

Madrid, 7 de diciembre de 2016

De conformidad con lo previsto en el artículo 228 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, Siemens Aktiengesellschaft (“**Siemens**”) hace público el siguiente

HECHO RELEVANTE

(2 de 2)

Habiéndose publicado el acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por el que se autoriza la exención de la obligación de formular una oferta pública de adquisición de acciones sobre el capital con derecho de voto de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. (“**Gamesa**”), solicitada por Siemens en relación con la fusión por absorción entre Gamesa (como sociedad absorbente) y Siemens Wind Holdco, S.L.U. (como sociedad absorbida), a continuación se hace público el escrito de solicitud junto con la correspondiente documentación complementaria, incorporada como anexos a éste.

Atentamente,

Siemens Aktiengesellschaft

D. Hardi Zajewski

D. Anton Steiger

Anexo 5

Declaración sobre dividendos, en lengua inglesa, hecha por Gamesa

For the attention of Siemens AG

In Zamudio, on 29 November 2016

Dear Sirs,

In relation to the provisions of section 4.3 of Gamesa's Board of Directors' report on the Common Terms of Merger, Gamesa hereby confirms that it has not made or declared, nor will it make or declare, any distribution of dividends, reserves, premium or any equivalent form of equity distribution, whether ordinary or extraordinary, to its shareholders between 27 June 2016 (date on which the Common Terms of Merger were approved by the Board of Directors of Gamesa and the Sole Director of Siemens Wind Holdco, S.L.) and the date on which the public deed of Merger is registered with the Commercial Registry of Bizkaia (the "Merger Effective Date"), except for:

- (i) the extraordinary cash dividend approved by the General Shareholders' Meeting of Gamesa held on 25 October 2016, on second call, which amounted to a gross amount of EUR 3.5976 per share (and, therefore, equivalent to an aggregate gross amount of EUR 1,004,697,388.11);
- (ii) the ordinary dividend approved by the General Shareholders' Meeting of Gamesa held on 22 June 2016, on second call, which amounted to a gross amount of EUR 0.1524 per share (and, therefore, equivalent to an aggregate gross amount of EUR 42,191,445.46); and
- (iii) in case the ordinary General Shareholders' Meeting of Gamesa which shall resolve on the approval of the annual accounts of Gamesa corresponding to the financial year ending on 31 December 2016 is held prior to the Merger Effective Date, the ordinary dividend that may be approved in such a General Shareholders' Meeting. In this case, the gross amount of the dividend referred to in paragraph (i) above will be reduced in an equivalent amount to the sum actually distributed as the ordinary dividend referred to in this paragraph (iii).

Yours faithfully,

Mr. José Antonio Cortajarena Manchado
Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.

Traducción a castellano, a efectos informativos, de la declaración sobre dividendos hecha por Gamesa

A la atención de Siemens AG

En Zamudio, el 29 de noviembre de 2016

Estimados Señores:

*En relación con lo dispuesto en el apartado 4.3 del informe del Consejo de Administración de Gamesa sobre el Proyecto Común de Fusión, por la presente Gamesa confirma que no ha hecho o acordado, ni hará ni acordará, ninguna distribución de dividendos, reservas, prima o cualquier forma equivalente de distribución de fondos propios, ya sea ordinaria o extraordinaria, a sus accionistas entre el 27 de junio de 2016 (fecha en la que el Proyecto Común de Fusión fue suscrito por el Consejo de Administración de Gamesa y el Administrador Único de Siemens Wind Holdco, S.L.) y la fecha en la que la escritura pública de Fusión cause inscripción en el Registro Mercantil de Bizkaia (la “**Fecha de Efectividad de la Fusión**”), salvo por:*

- (i) el dividendo extraordinario en metálico aprobado por la Junta General de Accionistas de Gamesa celebrada el día 25 de octubre de 2016, en segunda convocatoria, por un importe bruto de 3.5976 € por acción (y, por lo tanto, equivalente a un importe bruto agregado de 1.004.697.388,11 €);*
- (ii) el dividendo ordinario aprobado por la Junta General de Accionistas de Gamesa celebrada el día 22 de junio de 2016, en segunda convocatoria, por un importe bruto de 0,1524 € por acción (y, por lo tanto, equivalente a un importe bruto agregado de 42.191.445,46 €); y*
- (iii) en caso de que la Junta General de Accionistas ordinaria de Gamesa a la que se someta la aprobación de las cuentas anuales de Gamesa correspondientes al ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2016 se celebre antes de la Fecha de Efectividad de la Fusión, el dividendo ordinario que en su caso se apruebe en dicha Junta General de Accionistas. En este caso, el importe bruto del dividendo referido en el apartado (i) anterior se reducirá en una cantidad equivalente a la suma distribuida como dividendo ordinario a la que hace referencia este apartado (iii).*

Atentamente,

D. José Antonio Cortajarena Manchado
Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.

Anexo 6

Sumatorio de información financiera de Gamesa y el negocio eólico de Siemens

Siemens AG
Wittelsbacherplatz 2
80333 Munich
Germany

30 November 2016

Confirmation

in connection with the planned merger of Siemens Wind HoldCo S.L., Spain and
Gamesa Corporación Tecnológica, S.A., Spain

This confirmation is based on our engagement on the basis of applicable standards and regulations. It is solely issued to be provided to the National Securities Market Commission ("CNMV") in Spain in connection with the planned merger of Siemens Wind HoldCo S.L., Spain and Gamesa Corporación Tecnológica, S.A., Spain.

We have performed the procedures enumerated below with respect to the accompanying schedule (Attachment 1). The procedures were performed solely to assist you in satisfying the request of the CNMV and are summarized as follows:

1. We compared the amounts of the Basic Figures Historical Financial Information of Siemens Wind HoldCo, S.L. as detailed in column [A] of the accompanying schedule "Summation of Siemens Wind HoldCo S.L. and Gamesa Statements of Financial Position as at 31.12.2015" to the English translation of the audited Abbreviated Balance sheet as of December 31, 2015 of Siemens Wind HoldCo S.L.U as presented in the Abbreviated Annual Accounts for the year 2015 of Siemens Wind HoldCo S.L. (Attachment 2) and found them to be in agreement.
2. We compared the amounts of the Basic Figures Historical Financial Information of the SWP Business as detailed in column [B] of the accompanying schedule "Summation of Siemens Wind HoldCo S.L. and Gamesa Statements of Financial Position as at 31.12.2015" to the audited SWP Combined Statement of Financial Position as of December 31, 2015 as presented on page 3 of the Combined Financial Information as of December 31, 2015 of Siemens Wind Power Business (Attachment 3) and found them to be in agreement.
3. We recomputed mathematically the sum of the amounts listed in column [A] + [B] = [C] as detailed in the accompanying schedule without exception, except for rounding.

4. We compared the amounts of the Gamesa S.A. Consolidated Statement of Financial Position as detailed in column [D] of the accompanying schedule "Summation of Siemens Wind HoldCo S.L. and Gamesa Statements of Financial Position as of 31.12.2015" to the English translation of the Gamesa Consolidated Balance Sheet at December 31, 2015 as presented on page 1 of the Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2015 and Consolidated Management Report of Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. and Subsidiaries composing the GAMESA Group and found them to be in agreement.
5. We recomputed mathematically the sum of the amounts listed in column [C] + [D] = [E] as detailed in the accompanying schedule without exception, except for rounding.
6. We compared the amounts of the Selected Adjustments for Siemens Wind HoldCo, S.L. as detailed in column [F] of the accompanying schedule "Summation of Siemens Wind HoldCo S.L. and Gamesa Statements of Financial Position as at 31.12.2015" to the Pro Forma Consolidated Statement of Financial Position of Siemens Wind HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal) as of December 31, 2015 as presented on page 7 of the Pro Forma Consolidated Financial Information of Siemens Wind HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal) as of December 31, 2015 prepared by Siemens Aktiengesellschaft (Attachment 4) and found them to be in agreement.
7. We recomputed mathematically the sum of the amounts listed in column [E] + [F] as detailed in the accompanying schedule without exception, except for rounding.

The sufficiency of these procedures is solely the responsibility of the parties specified in this report. Consequently, we make no representation regarding the sufficiency of the procedures described above either for the purpose for which this report has been requested or for any other purpose.

The accompanying schedule does not include the adjustments that will be required in relation to the business combination between Siemens Wind HoldCo S.L., Spain and Gamesa Corporación Tecnológica, S.A., Spain.

Our engagement was performed in accordance with the International Standard on Related Services (ISRS) 4400 "Engagements to Perform Agreed-upon Procedures regarding Financial Information" issued by the International Federation of Accountants (IFAC). This confirmation does not constitute an audit opinion or a review opinion in accordance with International Standards on Auditing or International Standards on Review Engagements. Accordingly, we do not express any assurance on the accuracy of the accompanying schedule.

Please note further that we have not performed a separate audit on the accompanying schedule. Had we performed additional procedures or had we performed an audit or a review of the information included in the accompanying schedules in accordance with International Standards on Auditing or International Standards on Review Engagements other matters might have come to our attention that would have been reported. We therefore make no representations regarding the sufficiency of these procedures requested by CNMV.

We agreed that you provide CNMV with a copy of this report. The information provided to CNMV will exclusively concern matters which we have assessed during the performance of the above mentioned procedures for Siemens Aktiengesellschaft, Berlin and Munich.

We have agreed that you furnish CNMV with the information as described above, unchanged in substance and form and completely, under the following conditions:

1. the furnishing of information is based on the attached General Engagement Terms for Wirtschaftsprüfer and Wirtschaftsprüfungsgesellschaften [German Public Auditors and Public Audit Firms] dated January 1, 2002;
2. in connection with the furnishing of information, we do not assume any further duties or obligations above and beyond the legal provisions and the scope of the engagement to perform the procedures enumerated above;
3. we have not considered the interests of CNMV or other specific third parties, nor is the information intended to act as a basis for decisions made by third parties;
4. it is solely the responsibility of CNMV to decide whether and in what form the information made available is relevant for the designated purpose;
5. it is your obligation to inform CNMV that the information made available to CNMV under this agreement may be used exclusively for the planned merger of Siemens Wind HoldCo S.L., Spain and Gamesa Corporación Tecnológica, S.A., Spain as well as to satisfy the request of the CNMV.

Please note that we do not owe any obligation, liability or duty of care to any recipients of our report (incl. CNMV) neither with regard to our audit engagement, nor with regard to this confirmation.

Munich, 30 November 2016

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Spannagl
Wirtschaftsprüfer
[German Public Auditor]

Müller
Wirtschaftsprüferin
[German Public Auditor]

Enclosures

- Attachment 1: Summation of Siemens Wind HoldCo S.L. and Gamesa Statements of Financial Position as at 31.12.2015
- Attachment 2: Abbreviated Annual Accounts for the year 2015 of Siemens Wind HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal)
- Attachment 3: Combined Financial Information as of December 31, 2015 of Siemens Wind Power Business (SWP)
- Attachment 4: Pro Forma Consolidated Financial Information of Siemens Wind HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal) as of December 31, 2015 prepared by Siemens Aktiengesellschaft
- Attachment 5: General Engagement Terms for Wirtschaftsprüfer and Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

Attachment 1

Attachment 1

SUMMATION of Siemens Wind HoldCo S.L. and Gamesa Statements of Financial Position¹ as at 31.12.2015

Mathematical summation of published financial information. No consideration is given to possible pro forma adjustments resulting from the merger such as purchase price accounting, harmonization of accounting policies or pay-out of the extraordinary merger dividend.

EUR in thousands	SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.		GAMESA S.A.		SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.	
	BASIC FIGURES HISTORICAL FINANCIAL INFORMATION		CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION ²		SELECTED ADJUSTMENTS FOR SIEMENS WIND HOLDCO, S.L. ³	
	Audited	Audited	Audited	Subtotal	[F]	TOTAL
	[A] ²	[B] ²	[A] + [B] = [C]	[D]	[C] + [D] = [E]	[E] + [F]
	Siemens Wind HoldCo ⁴	SWP Business	Total		Explanation	Adjustments
Assets						
Non-current assets						
Goodwill	-	164.147	164.147	388.410	552.557	-
Other intangible assets	-	50.791	50.791	135.975	188.766	-
Property, plant and equipment	-	637.875	637.875	359.171	997.046	-
Investments accounted for using the equity method ⁵	-	(0)	(0)	127.026	127.026	-
Other financial assets / non-current financial assets	-	48.610	48.610	147.274	195.884	-
Deferred tax assets	-	18.630	18.630	421.788	440.418	[4.4] 38.371
Other assets	-	79.759	79.759	-	79.759	-
Total non-current assets	-	999.811	999.811	1.579.644	2.579.455	38.371
Current assets						
Cash and cash equivalents	2	7.629	7.631	869.333	876.964	[4.2] [4.3] 1.401.407
Trade and other receivables	-	869.917	869.917	988.838	1.658.755	-
(Other) current financial assets	-	102.194	102.194	34.010	136.204	-
Receivables from Siemens Group	-	319.280	319.280	-	319.280	-
Trade receivables from related companies	-	-	-	81.581	81.581	-
Inventories	-	1.390.555	1.390.555	803.259	2.193.814	-
Tax receivables	-	-	-	213.083	213.083	-
Other current assets	-	35.014	35.014	42.171	77.185	-
Total current assets	2	2.524.588	2.524.590	3.032.275	5.556.865	1.401.407
Current assets classified as held for sale	-	-	-	28.746	28.746	-
Total assets	2	3.524.399	3.524.401	4.640.665	8.165.066	1.439.778
Liabilities and equity						
Non-current liabilities						
Long-term debt / Bank borrowings	-	1.777	1.777	444.902	446.679	-
Post-employment benefits	-	5.200	5.200	-	5.200	-
Deferred tax liabilities	-	-	-	115.648	115.648	-
Provisions / Provisions for contingencies and charges	-	815.272	815.272	266.912	1.072.184	-
Other financial liabilities / Derivative financial instruments	-	517	517	3.889	4.386	-
Other liabilities / Other non-current liabilities	1	22.191	22.192	43.940	66.132	-
Total non-current liabilities	1	844.958	844.958	865.271	1.710.229	-
Current liabilities						
Debt / Bank borrowings	-	81	81	102.899	102.980	-
Trade payables / Trade and other payables	-	640.222	640.222	1.788.601	2.429.123	-
Other current financial liabilities / Derivative financial instruments	-	86.596	86.596	4.265	90.861	-
Payables to Siemens Group	-	61.273	61.273	-	61.273	-
Trade payables to related companies	-	-	-	148.721	148.721	-
Current provisions	-	361.896	361.896	-	361.896	-
Current income tax liabilities / Tax payables	-	1.989	1.989	100.273	102.262	-
Other current liabilities	-	1.939.793	1.939.793	102.288	2.042.081	-
Total current liabilities	-	3.091.850	3.091.850	2.247.347	5.339.197	-
Current liabilities associated with assets classified as held for sale	-	-	-	843	843	-
Total liabilities	1	3.936.868	3.936.869	3.113.461	7.050.270	-
Total Equity	1	(412.409)	(412.407)	1.527.204	1.114.797	[4.2] [4.3] [4.4] 1.439.778
Total Liabilities and Equity	2	3.524.399	3.524.401	4.640.665	8.165.066	1.439.778
Notes:						
1)	The figures in this table are a mathematical summation of the figures as reported by Siemens Wind HoldCo and Gamesa. No consideration is given to possible effects from the merger such as purchase price accounting, harmonization of accounting policies or pay-out of the extraordinary merger dividend.					
2)	Derived from the audited Abbreviated Annual Accounts of Siemens Wind HoldCo, S.L. as at 31 December 2015.					
3)	Derived from the audited Combined Financial Information (reporting scope) of the Siemens Wind Power Business as at 31 December 2015, that is based on historical book values and based on the current business organization within the transaction scope.					
4)	Derived from the audited Gamesa Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2015.					
5)	Derived from the Pro Forma Consolidated Statement of Financial Position of Siemens Wind HoldCo, S.L. as at 31 December 2015.					
	[4.2] This adjustment is taken from the Pro Forma Consolidated Statements of Financial Position of Siemens Wind HoldCo, S.L. as at 31 December 2015, page 5, stating "When carrying out a cash contribution under the assumption set forth in Section 3.3.2 "Assumptions related to the cash contribution by Siemens AG in connection with merger dividend", cash and cash equivalents of SWP Parent at December 31, 2015 increases by EUR 1.047.258 thousand against an equal increase in the company's capital reserve." In accordance with paragraph 5.5 of the Common Terms of Merger, dated 27 June 2015, this cash amount will be used for the payment of the Extraordinary Merger Dividend (for the avoidance of doubt and in accordance with paragraph 5.5.A it is reduced by ordinary dividends) by Gamesa as proposed by the Board of Directors of Gamesa to the General Shareholders' Meeting that decided on the merger.					
	[4.3] This adjustment is taken from the Pro Forma Consolidated Statements of Financial Position of Siemens Wind HoldCo, S.L. as at 31 December 2015, page 6, stating "When carrying out a cash contribution under the assumption set forth in Section 3.3.3 "Assumptions related to the Exchange Ratio Settlement", cash and cash equivalents of SWP Parent at December 31, 2015 increases by EUR 354.149 thousand against an equal increase in the company's capital reserve."					
	[4.4] This adjustment is taken from the Pro Forma Consolidated Statements of Financial Position of Siemens Wind HoldCo, S.L. as at 31 December 2015, page 6, stating "When carrying out a carve-out under the assumption set forth in Section 3.3.1 "Contribution of the Siemens Wind Power Business into Siemens Wind Power Parent", deferred tax assets are expected to be created in various countries as a result of amortizable step-ups for tax purposes resulting from the carve-out. In the pro forma statement of financial position at December 31, 2015, this would result in a deferred tax asset and a corresponding increase in retained earnings and other components of equity estimated at an amount of EUR 38.371 thousand. To estimate the impact from the carve-out on deferred tax assets, the tax base of the SWP Business in respective countries for simplification purposes was determined to correspond to the IFRS book values. The applicable statutory tax rates in respective countries were then applied. No deferred tax assets were considered in those cases where local tax law does not allow amortization of the step-up."					
6)	Gamesa Corporación Tecnologica, S.A. disclosed in footnote 11 of its Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2015, that it holds a 50% investment at 31 December 2015 in Adwen Offshore, S.L. ("Adwen") and that Gamesa accounts for it using the equity method. Gamesa also disclosed in this footnote that at 31 December 2015 Adwen had "Total Assets" and "Total Liabilities and Equity" of EUR 957 million. "Cash and cash equivalents" of EUR 90 million, "Long term bank borrowings" of EUR 57 million, and a shareholder loan from Areva of EUR 227 million ("Areva shareholder loan"), calculated as "Non-current financial liabilities" of EUR 381 million less "Long term bank borrowings" of EUR 57 million less "Loans received by both parties, of which EUR 97 million has been contributed by the Gamesa Group".					
	On 15 September 2016, Gamesa published a significant event ("Hecho Relevante") stating that Areva Energies Renovables SAS ("Areva") exercised its put option to sell its stake in Adwen to Gamesa which was granted on 17 June 2016, together with a call option, in connection with the potential merger between the wind power business of Siemens Aktiengesellschaft and Gamesa. In the same Hecho Relevante, Gamesa stated that it expects the closing of this transaction in January 2017 and that the strike price of the put option amounts to EUR 60 million. Would the merger of Siemens Wind HoldCo and Gamesa become effective the combined entity would be the sole owner of Adwen. The complete version of the Hecho Relevante dated September 15, 2016 is available at http://www.gamesacorp.com/recursos/hechosRelevantes/2016-09-15-adwen-hr-english .					

Attachment 2

SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.

Abbreviated balance sheet at 31 December 2015
(Expressed in Euros)

	NOTE	
CURRENT ASSETS		2,131.44
Cash and cash equivalents	4	2,131.44
TOTAL ASSETS		2,131.44
EQUITY AND LIABILITIES		
NET EQUITY		1,324.28
Equity	5	1,324.28
Capital		3,000.00
Issued capital		3,000.00
Voluntary reserves		-594.58
Loss for the year	6	-1,081.14
CURRENT LIABILITIES		807.16
Trade and other payables		807.16
Suppliers and other creditors		796.89
Other tax debts		10.27
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		2,131.44

NOTICE: This document is a translation of a duly approved Spanish-language document, and is provided for informational purposes only. In the event of any discrepancy between the text of this translation and the text of the original Spanish-language document which this translation is intended to reflect, the text of the original Spanish-language document shall prevail.

Independent Audit Report

**Siemens Wind HoldCo, S.L. (Sole Shareholder)
(formerly named Palmerdale, S.L. (Sole Shareholder))**

Abbreviated Financial Statements

**for the period between January 14, 2015 (date of constitution of
the company) and
December 31, 2015**



Ernst & Young
Business adviser
working with

Translation of a report and abbreviated financial statements originally issued in Spanish. In the event of discrepancy, the Spanish-language version prevails

INDEPENDENT AUDIT REPORT ON THE ABBREVIATED FINANCIAL STATEMENTS

To the Sole Partner of Siemens Wind HoldCo, S.L. (Sole Shareholder), engaged by Management:

We have audited the accompanying abbreviated financial statements of Siemens Wind HoldCo, S.L. (Sole Shareholder), which comprise the abbreviated balance sheet at December 31, 2015, the abbreviated income statement, the abbreviated statement of changes in equity and the abbreviated notes thereto for the period between January 14, 2015 (date of constitution of the Company) and December 31, 2015.

Directors' responsibility for the abbreviated financial statements

The sole shareholder is responsible for the preparation of the accompanying abbreviated financial statements so that they give a true and fair view of the equity and financial position and the results of Siemens Wind HoldCo, S.L. (Sole Shareholder), in accordance with the regulatory framework for financial information applicable to the Entity in Spain, identified in Note 2 to the accompanying abbreviated financial statements, and for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the accompanying abbreviated financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with prevailing audit regulations in Spain. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the abbreviated financial statements are free from material misstatement.

An audit requires performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the abbreviated financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the abbreviated financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation of the abbreviated financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the abbreviated financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the accompanying abbreviated financial statements give a true and fair view, in all material respects, of the equity and financial position of Siemens Wind HoldCo, S.L. (Sole Shareholder) at December 31, 2015, and its results and cash flow for the year then ended, in accordance with the applicable regulatory framework for financial information in Spain, and specifically the accounting principles and criteria contained therein.

ERNST & YOUNG, S.L.

Signed on the original in Spanish

Richard Van Vliet

July 13, 2016

Informe de Auditoría Independiente

**SIEMENS WIND HOLDCO, S.L. (Sociedad Unipersonal)
denominada anteriormente PALMERDALE, S.L.**

(Sociedad Unipersonal)

Cuentas Anuales Abreviadas

**correspondientes al periodo comprendido entre el 14 de enero de
2015 (fecha de constitución de la Sociedad) y el
31 de diciembre de 2015**

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES ABREVIADAS

Al Socio Único de SIEMENS WIND HOLDCO, S.L. (Sociedad Unipersonal), por encargo de la Dirección:

Hemos auditado las cuentas anuales abreviadas adjuntas de SIEMENS WIND HOLDCO, S.L. (Sociedad Unipersonal), que comprenden el balance abreviado a 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, el estado abreviado de cambios en el patrimonio neto y la memoria abreviada correspondiente al periodo comprendido entre el 14 de enero de 2015 (fecha de constitución de la Sociedad) y el 31 de diciembre de 2015.

Responsabilidad del administrador único en relación con las cuentas anuales abreviadas

El administrador único es responsable de formular las cuentas anuales abreviadas adjuntas de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de SIEMENS WIND HOLDCO, S.L. (Sociedad Unipersonal) de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria abreviada adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales abreviadas libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales abreviadas adjuntas, basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales abreviadas están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales abreviadas. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales abreviadas, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales abreviadas, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales abreviadas tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales abreviadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de SIEMENS WIND HOLDCO, S.L. (Sociedad Unipersonal) a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.



ERNST & YOUNG, S.L.

ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S0530)

Año 2016 N° 01/16/14772
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

.....
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional
.....

Richard van Vliet

13 de julio de 2016

SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.
(denominada anteriormente Palmerdale, S.L.U)

CUENTAS ANUALES ABREVIADAS

EJERCICIO 2015

FK

ÍNDICE DE LAS CUENTAS ANUALES ABREVIADAS DE SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.

Nota	Página
Balance de situación abreviado	3
Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada	4
Estado abreviado de ingresos y gastos reconocidos	5
Estado abreviado total de cambios en el patrimonio neto	6
Memoria de las cuentas anuales abreviadas	
1 Información general	7
2 Bases de presentación	7
3 Normas de registro y valoración	8
4 Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	11
5 Capital y prima de emisión	11
6 Resultado del ejercicio	11
7 Ingresos y gastos	12
8 Impuesto sobre beneficios y situación fiscal	12
9 Retribución al consejo de administración y alta dirección	12
10 Otras operaciones con partes vinculadas	12
11 Hechos posteriores al cierre	13
12 Otra información	13

SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.

Balance de situación abreviado al 31 de diciembre de 2015
(Expresados en Euros)

	NOTA	MEMORIA
ACTIVO CORRIENTE		2.131,44
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4	2.131,44
TOTAL ACTIVO		2.131,44
PATRIMONIO NETO		1.324,28
Fondos propios	5	1.324,28
Capital		3.000,00
Capital escriturado		3.000,00
Reservas Voluntarias		-594,58
Resultados del ejercicio	6	-1.081,14
PASIVO CORRIENTE		807,16
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		807,16
Proveedores y Otros Acreedores		796,89
Otras deudas con las Administraciones Públicas		10,27
TOTAL PASIVO		2.131,44

FK

SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.

Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada correspondiente al ejercicio 2015 (Expresadas en Euros)

	2015
7. Otros gastos de explotación	-849,92
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-849,92
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-849,92
17. Impuestos sobre beneficios	8 -231,22
D) RESULTADO DEL EJERCICIO	7 -1.081,14

FK

SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.

Estado de cambios en el patrimonio neto abreviado correspondiente al ejercicio 2015
(Expresados en Euros)

	Capital Escriturado	Reservas Voluntarias	Resultado del ejercicio	TOTAL
Constitución	3.000,00	-594,58	—	2.405,42
Total ingresos y gastos reconocidos			- 1.081,14	-1.081,14
E) SALDO, FINAL DEL EJERCICIO 2015	3.000,00	-594,58	-1.081,14	1.324,28

c) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS EN EL EJERCICIO

	NOTAS DE LA MEMORIA	Ejercicio 2015
A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		-1.081,14
B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE EN EL PATRIMONIO NETO		0,00
C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		0,00
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS		-1.081,14

SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.

Memoria de las cuentas anuales abreviadas del ejercicio 2015 (Expresada en Euros)

1. Información general

La sociedad se constituyó como Sociedad Limitada en España el día 14 de enero de 2015 con el nombre de Palmerdale, S.L., y con domicilio social en la calle Aribau nº 171 de Barcelona.

La sociedad tiene por objeto:

- La constitución, participación por si misma o de forma indirecta en la gestión y control de otras empresas y sociedades;
- a adquisición, enajenación, tenencia y explotación de bienes inmuebles; vehículos de todo tipo, época y lugar; máquinas de todo tipo; pinturas de todo tipo y época; esculturas de todo tipo y época; objetos de cerámica para cualquier aplicación y uso; minerales de todo tipo y valor; obras intelectuales de todo tipo, tales como literarias, científicas, audiovisuales, musicales, traducciones, programas informáticos y fotografías; valores en general quedando excluidas las actividades que la legislación especial y básicamente la Ley del Mercado de Valores atribuye con carácter exclusivo a otras entidades;
- la negociación y explotación de patentes, marcas, licencias, know-how y derechos de propiedad intelectual;
- la intermediación en operaciones comerciales, empresariales e inmobiliarias, no reservadas por la Ley determinadas entidades o profesionales;
- y prestar servicios relacionados con la actividad anteriormente descrita.

Todas las actividades que integran el objeto social podrán desarrollarse tanto en España como en el extranjero, y podrá la Sociedad desarrollarlas bien directamente en forma total o parcial, bien indirectamente interesándose en las actividades de otras sociedades o entidades de objeto análogo o idéntico, cuya fundación o creación podrá promover y en cuyo capital podrá participar.

En el día 14 de enero de 2015 fue nombrado como Administrador Único TMF Sociedad de Dirección, S.L.

En fecha 23 de diciembre de 2015 fue nombrado como nuevo Administrador único el Sr. Franz Josef Kiener.

La moneda funcional de la Sociedad es el euro.

2. Bases de presentación

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el R.D. 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, el cual ha sido modificado por el RD 1159/2010, de 17 de septiembre, así como con el resto de la legislación vigente.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales abreviadas están expresadas en euros.

Las cuentas anuales abreviadas han fueron formuladas por el Administrador Único de la Sociedad el 31 de marzo de 2016 y corregidas en fecha 12 de Julio de 2016, y se someterán a la aprobación del socio único, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna de forma

que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

b) Principios contables no obligatorios

No se han aplicado principios contables no obligatorios. Adicionalmente, el Administrador Único ha formulado estas cuentas anuales abreviadas teniendo en cuenta la totalidad de los principios y normas contables de aplicación obligatoria que tienen un efecto significativo en dichas cuentas anuales abreviadas. No existe ningún principio contable que siendo obligatorio, haya dejado de aplicarse.

c) Cuentas anuales abreviadas

Por cumplir las condiciones establecidas en el artículo 257 de la Ley de Sociedades de Capital, el Administrador Único presenta las cuentas anuales en forma abreviada.

d) Elementos recogidos en varias partidas

A efecto de facilitar la comprensión del balance abreviado y cuentas de pérdidas y ganancias abreviada, dichos estados se presentan en forma agrupada, presentándose los análisis requeridos en las notas correspondientes de la memoria abreviada.

e) Comparación de la información

La constitución de la sociedad es el día 14 de Enero de 2015 por lo que las presentes cuentas anuales abreviadas no incluyen información comparativa.

f) Principio de empresa en funcionamiento

De acuerdo con el Artículo 363 de la Ley de Sociedades de Capital, a fecha de 31 de diciembre de 2015 la Sociedad se encontraba en causa de disolución, como consecuencia de las pérdidas acumuladas que habían dejado reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social.

A día de hoy el Administrador Único ha tomado las acciones necesarias para restablecer el mencionado equilibrio patrimonial (Nota 11). Por lo tanto, las cuentas anuales se presentan de acuerdo con el principio de empresa en funcionamiento.

3. Normas de registro y valoración

3.1 Patrimonio neto

El capital social está representado por participaciones sociales.

Los costes de emisión de nuevas participaciones sociales se presentan directamente contra el patrimonio neto, como menores reservas, neto de su efecto fiscal.

3.2 Impuestos corrientes y diferidos

El gasto (ingreso) por impuesto sobre beneficios es el importe que, por este concepto, se devenga en el ejercicio y que comprende tanto el gasto (ingreso) por impuesto corriente como por impuesto diferido.

Tanto el gasto (ingreso) por impuesto corriente como diferido se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, se reconoce en el patrimonio neto el efecto impositivo relacionado con partidas que se registran directamente en el patrimonio neto.

Los activos y pasivos por impuesto corriente se valorarán por las cantidades que se espera pagar o recuperar de las autoridades fiscales, de acuerdo con la normativa vigente o aprobada y pendiente de publicación en la fecha de cierre del ejercicio.

Los impuestos diferidos se calculan, de acuerdo con el método del pasivo, sobre las diferencias temporarias que surgen entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus valores en libros. Sin embargo, si los impuestos diferidos surgen del reconocimiento inicial de un activo o un pasivo en una transacción distinta de una combinación de negocios que en el momento de la transacción no afecta ni al resultado contable ni a la base imponible del impuesto no se reconocen. El impuesto diferido se determina aplicando la normativa y los tipos impositivos aprobados o a punto de aprobarse en la fecha del balance y que se espera aplicar cuando el correspondiente activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido se liquide.

Los activos por impuestos diferidos se reconocen en la medida en que resulte probable que se vaya a disponer de ganancias fiscales futuras con las que poder compensar las diferencias temporarias.

Se reconocen impuestos diferidos sobre las diferencias temporarias que surgen en inversiones en dependientes, asociadas y negocios conjuntos, excepto en aquellos casos en que la Sociedad puede controlar el momento de reversión de las diferencias temporarias y además es probable que éstas no vayan a revertir en un futuro previsible.

3.3 Reconocimiento de ingresos

Los ingresos (y gastos) se imputan en función del criterio de devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

Los ingresos se registran por el valor razonable de la contraprestación a recibir y representan los importes a cobrar por los bienes entregados y los servicios prestados en el curso ordinario de las actividades de la Sociedad, menos devoluciones, rebajas, descuentos y el impuesto sobre el valor añadido.

La Sociedad reconoce los ingresos cuando el importe de los mismos se puede valorar con fiabilidad, es probable que los beneficios económicos futuros vayan a fluir a la Sociedad y se cumplen las condiciones específicas para cada una de las actividades tal y como se detalla a continuación. No se considera que se pueda valorar el importe de los ingresos con fiabilidad hasta que no se han resuelto todas las contingencias relacionadas con la venta. La Sociedad basa sus estimaciones en resultados

históricos, teniendo en cuenta el tipo de cliente, el tipo de transacción y los términos concretos de cada acuerdo.

3.4 Transacciones en moneda extranjera

- a) Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional utilizando los tipos de cambio vigentes en la fecha de las transacciones. Las pérdidas y ganancias en moneda extranjera que resultan de la liquidación de estas transacciones y de la conversión a los tipos de cambio de cierre de los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

3.5 Transacciones entre partes vinculadas

Con carácter general, las operaciones entre empresas del grupo se contabilizan en el momento inicial por su valor razonable. En su caso, si el precio acordado difiere de su valor razonable, la diferencia se registra atendiendo a la realidad económica de la operación. La valoración posterior se realiza conforme con lo previsto en las correspondientes normas.

No obstante lo anterior, en las operaciones de fusión, escisión o aportación no dineraria de un negocio la Sociedad sigue el siguiente criterio:

- a) En las operaciones entre empresas del grupo en las que interviene la sociedad dominante del mismo o la dominante de un subgrupo y su dependiente, directa o indirectamente, los elementos constitutivos del negocio adquirido se valoran por el importe que corresponde a los mismos, una vez realizada la operación, en las cuentas anuales consolidadas del grupo o subgrupo.
- b) En el caso de operaciones entre otras empresas del grupo, los elementos patrimoniales del negocio se valoran por sus valores contables en sus cuentas anuales individuales antes de la operación.

La diferencia que se pudiera poner de manifiesto se registra en reservas.

3.6 Medio ambiente

Dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales consolidadas respecto a la información de cuestiones medioambientales.

SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.

Memoria de las cuentas anuales abreviadas del ejercicio 2015 (Expresada en Euros)

4. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre es la siguiente:

(Euros)	2015
Cuentas corrientes a la vista	2.131,44
	2.131,44

Las cuentas corrientes devengan el tipo de interés de mercado.

No hay restricciones a la disponibilidad de estos saldos.

5. Capital y prima de emisión

a) Capital suscrito

Con fecha 14 de enero de 2015 se constituyó la sociedad con un capital social de 3.000 euros representado por 3.000 participaciones de 1,00 euros cada una.

Al 31 de diciembre de 2015 el Socio Único de la Sociedad es Siemens AG.

6. Resultado del ejercicio

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2015, que el Administrador Único de la Sociedad presentará a Socio Único es la siguiente:

	2015
Base de reparto	
Pérdidas y ganancias (pérdidas)	(1.081,14)
 Distribución	
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(1.081,14)
 Total	(1.081,14)

6.1 Limitaciones para la distribución de dividendos

La Sociedad está obligada a destinar el 10% de los beneficios del ejercicio a la constitución de la reserva legal, hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva, mientras no supere el límite del 20% del capital social, no es distribuible al Socio Único.

Una vez cubiertas las atenciones previstas por la Ley o los estatutos, sólo pueden repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos

efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no pueden ser objeto de distribución, directa ni indirecta. Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que el valor del patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de dichas pérdidas.

7. Ingresos y gastos

Gastos de personal

La empresa no tiene plantilla, en consecuencia no ha habido cargas sociales.

Otros gastos de explotación

En el presente epígrafe se incluyen principalmente cargos por gestión legal, impositiva y contable.

8. Impuesto sobre beneficios y situación fiscal

La Sociedad, aplicando un criterio de prudencia, no ha registrado el activo por impuesto diferido correspondiente al efecto fiscal de los gastos de constitución registrados directamente en patrimonio, lo cual ha supuesto un gasto por impuesto sobre sociedades por importe de 232,21 euros.

La Sociedad tiene pendiente de inspección por las autoridades fiscales el último ejercicio de los principales impuestos que le son aplicables.

9. Retribución al consejo de administración y alta dirección

Durante el ejercicio 2015 la Sociedad no ha devengado a favor del Administrador Único en concepto de sueldos, dietas o remuneraciones de cualquier clase.

La sociedad durante el ejercicio 2015 no tiene concedido al Administrador Único ningún tipo de préstamo, ni ha asumido obligación alguna por cuenta de ellos a título de garantía.

Asimismo, para el ejercicio 2015 no existe obligación contraída por parte de la Sociedad en materia de pensiones o de pago de primas de seguro de vida, respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración.

10. Otras operaciones con partes vinculadas

Al cierre del ejercicio 2015 no existen operaciones con partes vinculadas.

SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U.

Memoria de las cuentas anuales abreviadas del ejercicio 2015 (Expresada en Euros)

11. Hechos posteriores al cierre

En fecha 2 de junio de 2016 se acordó el cambio de denominación de la sociedad, que a partir de dicha fecha pasó a denominarse Siemens Wind HoldCo, S.L.U.

En fecha 6 de julio de 2016 se acordó el cambio de domicilio social de la sociedad a calle Laida, edificio 205, planta 1^ª, 48170, Zamudio (Vizcaya).

En fecha 12 de julio de 2016 el Socio Único ha decidido aportar a la Sociedad la cantidad de DIEZ MIL EUROS (10.000,00€). Esta aportación tiene por objeto incrementar el importe de los recursos propios de la Sociedad a fin de reforzar la situación financiera y restablecer el equilibrio patrimonial de la Sociedad.

12. Otra información

Durante el ejercicio la sociedad no ha registrado gasto alguno ni ha considerado necesario registrar ninguna dotación para riesgos y gastos de carácter medioambiental, ni existen contingencias relacionadas con la protección y mejora del medioambiente.

En _____ a _____ de _____ de 2016

D. Franz Josef Kiener
Administrador único



Attachment 3

Notwithstanding any statutory right of third parties to receive or inspect it, this audit report is addressed exclusively to the governing bodies of the Company. It may not be distributed to third parties unless such distribution is expressly permitted under the terms of engagement agreed between the Company and Ernst & Young GmbH WPG.

Siemens Wind Power Business ("SWP")

Audit report
Combined financial information (reporting scope)
December 31, 2015

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Content

Independent Auditor's Report

Combined Financial Information as of December 31, 2015

Engagement Terms, Liability and Conditions of Use

General Engagement Terms



We issue the audit opinion presented below in compliance with legal and professional requirements subject to the conditions described in the enclosed "Engagement Terms, Liability and Conditions of Use".

INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

To Siemens Aktiengesellschaft, Berlin and Munich, Germany

We have audited the accompanying combined financial information of the Siemens Wind Power Business (reporting scope) as prepared by Siemens Aktiengesellschaft, Berlin und Munich ("Siemens AG"), which comprise the combined statement of financial position as of 31 December 2015 and a description of the financial reporting framework ("Basis of Preparation") (collectively "Combined Financial Information"). The Combined Financial Information has been prepared by management of Siemens AG based on the accompanying Basis of Preparation.

Management's Responsibility for the Combined Financial Information

Management of Siemens AG is responsible for the preparation of this Combined Financial Information in accordance with the Basis of Preparation and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of Combined Financial Information that is free from material misstatement, whether due to fraud or error. Furthermore, management of Siemens AG is responsible for determining that the Basis of Preparation as applicable financial reporting framework is acceptable in the circumstances.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on this Combined Financial Information based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Combined Financial Information is free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Combined Financial Information. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the Combined Financial Information, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation of

the Combined Financial Information in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the Combined Financial Information.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Combined Financial Information of the Siemens Wind Power Business (reporting scope) as of 31 December 2015 is prepared, in all material respects, in accordance with the Basis of Preparation.

Basis of Accounting and Restriction on Distribution and Use

Without modifying our opinion, we draw attention to the description of the financial reporting framework (Basis of Preparation) to the Combined Financial Information, which describes the basis of accounting. The Combined Financial Information is prepared to assist Siemens AG, in connection with the planned merger between Gamesa Corporación Tecnológica S.A., Spain and the Siemens Wind Power Business (reporting scope) referred to above. As a result, the Combined Financial Information may not be suitable for another purpose. Our report is intended solely for Siemens AG and should not be distributed to or used by parties other than Siemens AG without our prior written consent. Besides this, we understand that our opinion together with the Combined Financial Information is distributed along with the documents to be provided as set forth in Article 39 of the Spanish Structural Changes Act as general information to the public.

Munich, Germany, July 26, 2016

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Budde
Wirtschaftsprüfer
(German Public Auditor)

Milchin
Wirtschaftsprüfer
(German Public Auditor)

**Combined Financial Information
as of December 31, 2015**

**Reporting Scope
Combined Statement of Financial Position
Siemens Wind Power Business (SWP)**

Table of contents

SWP - Combined Statement of Financial Position, as of December 31, 2015.....	3
Basis of Preparation.....	4
Background.....	4
Description of SWP.....	4
Structure and scope of SWP	4
Net asset / (liability) position of SWP	5
Basis for Combined Financial Information	5
Accounting Principles	6
Critical Accounting Estimates.....	9
Subsequent events	10
Appendix 1: List of reporting entities of SWP as of December 31, 2015.....	11

SWP - Combined Statement of Financial Position, as of December 31, 2015

EUR in thousands	31-12-15
Assets	
Current assets	
Cash and cash equivalents	7,629
Trade and other receivables	669,917
Other current financial assets	102,194
Receivables from Siemens Group	319,280
Inventories	1,390,555
Other current assets	35,014
Total current assets	2,524,588
Goodwill	164,147
Other intangible assets	50,791
Property, plant and equipment	637,875
Other financial assets	48,610
Deferred tax assets	18,630
Other assets	79,759
Total assets	3,524,399
Liabilities and equity	
Current liabilities	
Debt	81
Trade payables	640,222
Other current financial liabilities	86,596
Payables to Siemens Group	61,273
Current provisions	361,896
Current income tax liabilities	1,989
Other current liabilities	1,939,793
Total current liabilities	3,091,850
Long-term debt	1,777
Post-employment benefits	5,200
Provisions	815,272
Other financial liabilities	517
Other liabilities	22,191
Total liabilities	3,936,808
Net assets / (liabilities)	(412,409)

The figures in the table of the Combined Statement of Financial Position were rounded according to established commercial principles. Adding the figures in the table can therefore result in amounts that deviate from those shown in the table.

Basis of Preparation

Background

On June 17, 2016 Siemens AG ("Siemens") signed a merger agreement with Gamesa Corporación Tecnológica S.A. ("Gamesa") to combine the businesses of Gamesa and Siemens Wind Power (as defined below and hereafter referred to as SWP) (the "Transaction").

In this context, the management of the Siemens Wind Power and Renewables Division consisting of the Division CEO and CFO - which is also responsible for SWP - prepared a Combined Statement of Financial Position as of December 31, 2015 for SWP to which this Basis of Preparation relates.

Description of SWP

SWP designs, manufactures and installs wind turbines for onshore and offshore applications. This includes both geared turbines and direct drive turbines. The product portfolio is based on four product platforms, two for each of the onshore and offshore applications. SWP serves a variety of customers, in particular large utilities and independent power producers. Due to the significant offshore business of the Division and its activities in the Northern hemisphere, production and installations are typically higher during spring and summer months because of the more favorable weather and marine conditions during those seasons.

Structure and scope of SWP

Siemens Wind Power has historically been the major part of the Wind Power and Renewables Division of Siemens AG. As of December 31, 2015, SWP includes assets and liabilities of two existing Wind Power legal entities in Denmark and China, which are both fully dedicated to Wind Power, as well as assets and liabilities related to the Wind Power activities in Siemens regional companies that next to Wind Power Business are also engaged in other Siemens business activities (refer to Appendix 1 for a list of companies with WP activities). The Wind Power activities in the Siemens regional companies will be carved-out.

The Division has been under the common control of Siemens AG and managed centrally by a common management which reports to the Managing Board of Siemens AG. It has not been held by a separate sub-group within the Siemens Group and hence does not qualify as a legal group for consolidated financial statement reporting purposes in accordance with IFRS 10. Instead, its principal activities have been presented as a Division ("reportable segment") within the Siemens' Consolidated Interim Financial Information based on a notional group structure.

The Combined Statement of Financial Position for SWP is derived from the segment reporting for the Wind Power and Renewables Division as presented in Siemens Consolidated Interim Financial Information as of December 31, 2015 and is presented from a combined perspective, i.e. all intra-group balances and profits within the SWP are fully eliminated.

The segment reporting includes all operating assets and liabilities in existing legal entities and regional companies that relate to the Siemens Wind Power Business with the exception of the within Siemens centrally managed items real estate, tax, treasury and pensions.

As SWP is engaged in project business major line items in the Combined Statement of Financial Position are inventories, other liabilities and provisions. Inventories primarily consist of costs and earnings in excess of billings on uncompleted contracts. Other current liabilities mainly comprise billings in excess of costs and estimated earnings on uncompleted contracts and related advances. Provisions mainly relate to warranty obligations associated with construction contracts.

In order to reflect the assets and liabilities of SWP as of December 31, 2015, the following assets and liabilities have been added to or excluded from the segment reporting of the Division to derive at the Combined Statement of Financial Position for SWP:

The Combined Statement of Financial Position excludes the following at-equity investments and financial assets of the Siemens Wind Power and Renewables Division that are not part of SWP:

- Stake in Voith Hydro Holding GmbH&Co KG (Heidenheim, Germany)
- Stake in A2Sea A/S Fredericia (Denmark)
- Stake in Gwynt Y Mor Offshore Wind Farm Ltd. (UK)
- Stake in Atlantis Ressources Limited (UK)

The Combined Statement of Financial Position includes owned real estate and related assets and liabilities as well as leasehold assets of the two legal entities in Denmark and China. It also includes real estate and leasehold assets that are fully attributable to SWP and the net book value of assets under construction (production facilities) for SWP in various countries.

The Combined Statement of Financial Position includes the net pension liability related to the SWP business as far as the net pension liability has to be legally transferred. It does not include employee-related liabilities related to central functions / support functions that may transfer as part of the carve-out of SWP from Siemens. Equity-based instruments are excluded as Siemens indemnifies SWP from any impact (costs / expenses) resulting from existing instruments.

Treasury and taxation activities relating to the existing Wind Power legal entities and deferred taxes on consolidation adjustments are included. However, it does not include treasury activities and taxation activities relating to the SWP business within Siemens Regional Companies, which also comprises assets and liabilities related to non-income tax balances (e.g. sales tax, wage tax and other similar taxes).

Trade receivables from or payables to Siemens Group have been eliminated with the exception of those recorded in existing SWP legal entities (Denmark and China).

The Combined Statement of Financial Position includes a provision that was reported under the Siemens Process Industries and Drives (PD) Division in the Consolidated Interim Financial Information as of December 31, 2015, to reflect the agreement between Siemens and Gamesa that this provision will transfer to SWP as part of the Transaction.

Net asset / (liability) position of SWP

Being a notional group and not a legal subgroup involving a single SWP parent company, the Combined Statement of Financial Position presents the net assets / (liability) position of SWP rather than equity. SWP reported a net liability position as of December 31, 2015, mainly due to its project business with related high prepayments combined with the fact that it is part of the Siemens cash-pooling and zero-balancing system.

Subject to approval of the merger by Gamesa's shareholders and at the latest at the date of execution of the Deed of Merger, Siemens AG will inject cash into the SWP Parent entity in an amount equal to the Extraordinary Merger Dividend of €1.05 billion resulting in a net asset position for the SWP Business to be merged.

In addition, Siemens and Gamesa agreed a debt/equity mechanism to ensure that the debt/equity position of Siemens and Gamesa at the effective date of the Transaction reflects the exchange ratio agreed between the parties. The mechanism will be calculated on the basis of the December 31, 2016 financials of both Siemens and Gamesa and may result in an additional cash injection by Siemens or a shareholder Loan to Siemens in order to bring its debt/equity position in the right proportion to Gamesa.

Basis for Combined Financial Information

The Combined Statement of Financial Position for the SWP derived from the interim segment reporting for the Division Wind Power as applied for the preparation of Siemens' Consolidated Interim Financial Information as of December 31, 2015 is based on Siemens Financial Reporting Guidelines (SFRG). SFRG adapt IFRS to Siemens'

needs by establishing certain materiality thresholds for simplification purposes and detailing the accounting for areas where IFRS do not provide specific guidance. All significant accounting principles are disclosed in the following section.

The Combined Statement of Financial Position is to be prepared on a going concern and a historical cost basis as included in the Siemens' Consolidated Financial Statements, based on the Siemens' date of transition to IFRSs (October 1, 2004).

The Combined Statement of Financial Position is to be prepared and reported in euro (€).

Accounting Principles

Business combinations—Business combinations are to be accounted for under the acquisition method. The cost of an acquisition is to be measured at the fair value of the assets given and liabilities incurred or assumed at the date of exchange. Acquisition-related costs are to be expensed in the period incurred. Identifiable assets acquired and liabilities assumed in a business combination (including contingent liabilities) are to be measured initially at their fair values at the acquisition date.

Foreign currency translation—The assets and liabilities of foreign businesses, where the functional currency is other than the euro, are to be translated using the spot exchange rate at the end of the reporting period.

The exchange rate of the Danish Krone, British Pound and US Dollar, SWP's significant currencies outside the euro zone used in the preparation of the Combined Statement of Financial Position, is as follows:

Currency	ISO Code	Exchange rate
		€1 quoted into currencies specified below as of December 31, 2015
Danish Krone	DKK	7.4626
British Pound	GBP	0.7340
US Dollar	USD	1.0887

Foreign currency transaction—Transactions that are denominated in a currency other than the functional currency of an entity, are to be recorded at that functional currency applying the spot exchange rate at the date when the underlying transactions are initially recognized. At the end of the reporting period, foreign currency-denominated monetary assets and liabilities are to be re-valued to the functional currency applying the spot exchange rate prevailing at that date. Those foreign currency-denominated transactions which are classified as non-monetary are to be remeasured using the historical spot exchange rate.

Revenue recognition—Revenue recognition principles influence trade and other receivables, inventories and other current liabilities as SWP applies the percentage-of-completion method to its construction contracts.

To be included in inventories are costs and earnings in excess of billings on uncompleted contracts which relate to construction contracts with net asset balances where contract costs plus recognized profits less recognized losses exceed progress billings. Construction contracts include service contracts accounted for under the percentage of completion method. Liabilities from contracts for which progress billings exceed costs and recognized profits less recognized losses are to be recognized in the line item other current liabilities.

Advances paid to suppliers as well as advance payments received are also to be included within inventories.

Under the condition that persuasive evidence of an arrangement exists revenue is to be recognized to the extent that it is probable that the economic benefits will flow to SWP, and the revenue can be reliably measured, regardless of when the payment is made. In cases where the inflow of economic benefits is not probable due to customer-related credit risks the revenue recognized is subject to the amount of payments irrevocably received. Revenue is to be measured at the fair value of the consideration received or receivable net of discounts and rebates and excluding taxes or duty.

The following specific recognition criteria must also be met before revenue is recognized:

Sales from construction contracts: a construction contract is a contract specifically negotiated for the construction of an asset or a combination of assets that are closely interrelated or interdependent in terms of their design, technology and function or their ultimate purpose or use. When the outcome of a construction contract can be estimated reliably, revenues from construction-type projects are generally to be recognized under the percentage-of-completion method, based on the percentage of costs to date compared to the total estimated contract costs, contractual milestones or performance. An expected loss on the construction contract is to be recognized as an expense immediately. When the outcome of a construction contract cannot be estimated reliably (1) revenue is to be recognized only to the extent contract costs incurred are probable of being recoverable, and (2) contract costs are to be recognized as an expense in the period in which they are incurred.

When a contract covers a number of assets, the construction of each asset is to be treated as a separate construction contract when (1) separate proposals have been submitted for each asset, (2) each asset has been subject to separate negotiation and the contractor and the customer have been able to accept or reject that part of the contract relating to each asset, and (3) the costs and revenues of each asset can be identified. A group of contracts, whether with a single customer or with several customers, are to be treated as a single construction contract when (1) the group of contracts is negotiated as a single package, (2) the contracts are so closely interrelated that they are, in effect, part of a single project with an overall profit margin, and (3) the contracts are performed concurrently or in a continuous sequence.

During project execution, variation orders by the customer for a change in the scope of the work to be performed under the contract may be received, leading to an increase or a decrease in contract revenue. Examples of such variations are changes in the specifications or design of the asset and changes in the duration of the contract.

Rendering of services: revenues from service transactions are to be recognized as services are performed. For long-term service contracts, revenues are generally recognized as the services are provided, i.e. under the percentage-of-completion method, otherwise on a straight-line basis over the term of the contract.

Sale of goods: revenue from the sale of goods is to be recognized when the significant risks and rewards of ownership of the goods have passed to the buyer, usually on delivery of the goods.

Government grants—Government grants are to be recognized when there is reasonable assurance that the conditions attached to the grants are complied with and the grants will be received. Grants awarded for the purchase or the production of fixed assets (grants related to assets) are to be generally offset against the acquisition or production costs of the respective assets and reduce future depreciations accordingly. Government grants for future expenses are to be recorded as deferred income.

Income taxes—Tax positions **related to the SWP legal entities** including deferred taxes on consolidation adjustments under respective local tax laws and tax authorities' views can be complex and subject to judgment and different interpretations of tax payers and local tax authorities. Different interpretations of tax laws may result in additional tax payments for prior years and are taken into account based on management's considerations. Under the liability method, deferred tax assets and liabilities are to be recognized for future tax consequences attributable to differences between the financial statement carrying amounts of existing assets and liabilities and their respective tax bases. Deferred tax assets are to be recognized if sufficient future taxable profit is available, including income from forecasted operating earnings, the reversal of existing taxable temporary differences and established tax planning opportunities. The recoverability of deferred tax assets has to be evaluated, based on projected future taxable profits. Based upon the level of historical taxable income and projections for future taxable income over the periods in which the deferred tax assets are deductible, it has to be assessed it is probable that the Company will realize the benefits of these deductible differences. As future developments are uncertain and partly beyond SWP's control, assumptions are necessary to estimate future taxable profits as well as the period in which deferred tax assets will recover.

Product-related expenses and losses from onerous contracts—Provisions for estimated costs related to product warranties are to be established on an individual basis. The estimates used reflect historical experience of warranty costs, as well as information regarding product failure experienced during construction, installation or testing of

products. In the case of new products, expert opinions and industry data are also taken into consideration in estimating product warranty provisions. Expected losses from onerous contracts are to be recognized when the current estimate of total contract costs exceeds contract revenue. Non-current provisions have to be discounted to the balance sheet date.

Research and development costs—Costs of research activities are to be expensed as incurred. Costs of development activities are to be capitalized when the recognition criteria in IAS 38 are met. Capitalized development costs are to be stated at cost less accumulated amortization and impairment losses with an amortization period of generally three to ten years.

Goodwill—Goodwill is not to be amortized, but instead tested for impairment annually, as well as whenever there are events or changes in circumstances (triggering events) which suggest that the carrying amount may not be recoverable. Goodwill is to be carried at cost less accumulated impairment losses.

The goodwill impairment test is to be performed at the level of the Siemens Wind Power and Renewables Division.

Other intangible assets—Other intangible assets consist of software and other internally generated intangible assets, patents, licenses and similar rights. Intangible assets with finite useful lives are to be amortized on a straight-line basis over their respective estimated useful lives to their estimated residual values. Estimated useful lives for software, patents, licenses and other similar rights generally range from three to five years, except for intangible assets with finite useful lives acquired in business combinations. Intangible assets acquired in business combinations primarily consist of customer relationships and technology. Intangible assets which are determined to have indefinite useful lives as well as intangible assets not yet available for use are not to be amortized, but instead tested for impairment at least annually.

Property, plant and equipment—Property, plant and equipment is to be valued at cost less accumulated depreciation and impairment losses. The following useful lives are assumed:

Factory and office buildings	20 to 50 years
Other buildings	5 to 10 years
Technical machinery & equipment	5 to 10 years
Furniture & office equipment	generally 5 years
Equipment leased to others	generally 3 to 5 years

Impairment of property, plant and equipment and other intangible assets—Property, plant and equipment and other intangible assets are to be reviewed for impairment at the cash generating unit level whenever events or changes in circumstances indicate that the carrying amount of an asset may not be recoverable. In addition, intangible assets not yet available for use are to be subject to an annual impairment test. Impairment testing of property, plant and equipment and other intangible assets involves the use of estimates in determining the assets' recoverable amount which can have a material impact on the respective values and ultimately the amount of any impairment. Impairment testing is performed at the level of the cash-generating unit.

Inventories—Inventories are to be valued at the lower of acquisition or production costs and net realizable value, costs being generally determined on the basis of an average or first-in, first-out method. In determining the net realizable value of inventories, write-downs based on expected inventory usefulness or marketability are to be taken into account. The criteria for inventory usefulness or marketability have to cover quantity, technical and price risks.

For additional information relating accounting under the percentage of completion method we refer to Revenue Recognition section above.

Termination benefits—Termination benefits are to be recognized in the period incurred and when the amount is reasonably estimable. Termination benefits have to be provided as a result of an entity's offer made in order to encourage voluntary redundancy before the normal retirement date or from an entity's decision to terminate the employment. Termination benefits in accordance with IAS 19R, Employee Benefits, are to be recognized as a liability when the entity can no longer withdraw the offer of those benefits.

Financial instruments—A financial instrument is any contract that gives rise to a financial asset of one entity and a financial liability or equity instrument of another entity. Based on their nature, financial instruments are to be classified as financial assets and financial liabilities measured at cost or amortized cost and financial assets and financial liabilities measured at fair value. Regular way purchases or sales of financial assets are to be accounted for at the trade date. Initially, financial instruments have to be recognized at their fair value. Transaction costs are only to be included in determining the carrying amount, if the financial instruments are not measured at fair value through profit or loss. Subsequently, financial assets and liabilities are to be measured according to the category to which they are assigned - cash and cash equivalents, available-for-sale financial assets, loans and receivables, financial liabilities measured at amortized cost or financial assets and liabilities classified as held for trading.

Loans and receivables—Financial assets classified as loans and receivables are to be measured at amortized cost using the effective interest method less any impairment losses. Impairment losses on trade and other receivables are to be recognized using separate allowance accounts. The allowance for doubtful accounts involves significant management judgment and review of individual receivables based on individual customer creditworthiness, current economic trends and analysis of historical bad debts on a portfolio basis. For the determination of the country-specific component of the individual allowance, country credit ratings, which are centrally determined based on information from external rating agencies are to be considered. Regarding the determination of the valuation allowance derived from a portfolio-based analysis of historical bad debts, a decline of receivables in volume results in a corresponding reduction of such provisions and vice versa.

Financial liabilities—Financial liabilities, except for derivative financial instruments, are to be measured at amortized cost using the effective interest method.

Derivative financial instruments—Derivative financial instruments, such as foreign currency exchange contracts are to be measured at fair value. Derivative financial instruments are to be classified as held for trading unless they are designated as hedging instruments, for which hedge accounting is applied. Changes in the fair value of derivative financial instruments are recognized periodically either in net income or, in the case of a cash flow hedge, in line item Other comprehensive income (which is not part of the Combined Statement of Financial Position), net of tax (applicable deferred income taxes). Certain derivative instruments embedded in host contracts also are to be accounted for separately as derivatives.

Cash flow hedges—The effective portion of changes in the fair value of derivative instruments designated as cash flow hedges are to be measured at their fair value.

Critical Accounting Estimates

The Combined Statement of Financial Position is prepared to present assets, liabilities of SWP without taking into consideration a possible impact of changes on the organizational structure, tax or legal status following a potential merger of SWP with Gamesa.

The preparation of the Combined Statement of Financial Position requires management to make judgments, estimates and assumptions that affect the application of accounting policies and the reported amount of assets and liabilities. Actual results may differ from management's estimates. Estimates and assumptions are reviewed on an ongoing basis, and changes in estimates and assumptions are recognized in the period in which the changes occur and in future periods impacted by the changes. The estimates in accordance with the basis of preparation at the respective dates are consistent with estimates made for the same date in accordance with the reporting requirements as part of the consolidation group of Siemens Group, unless there is objective evidence that those estimates were in error.

Revenue recognition on construction contracts— Revenue recognition policies influence trade and other receivables, inventories and other liabilities since SWP applies the percentage-of-completion method to its construction contracts. For additional information relating to accounting under the percentage of completion method we refer to Revenue Recognition in the Accounting Policies item above.

SWP conducts a significant portion of their business under construction contracts with customers. Construction projects generally have to be accounted for using the percentage-of-completion method, recognizing revenue as

performance on contract progresses. This method places considerable importance on accurate estimates of the extent of progress towards completion and may involve estimates on the scope of deliveries and services required for fulfilling the contractually defined obligations. Depending on the methodology to determine contract progress, the significant estimates include total contract costs, remaining costs to completion, total contract revenues, contract risks, including technical, political and regulatory risks, and other judgments.

Management of SWP continually reviews all estimates involved in such construction contracts, including commercial feasibility, and adjusts them as necessary. Under the percentage-of-completion method, such changes in estimates may lead to an increase or decrease of revenues in the respective reporting period.

Trade and other receivables—The allowance for doubtful accounts involves significant management judgment and review of individual receivables based on individual customer creditworthiness, current economic trends and analysis of historical bad debts on a portfolio basis. For the determination of the country-specific component of the individual allowance, country credit ratings are to be considered, which are centrally determined based on information from external rating agencies.

Impairment—Whenever property, plant and equipment and other intangible assets are tested for impairment, the determination of the assets' recoverable amount involves the use of estimates by management and can have a material impact on the respective values and ultimately the amount of any impairment.

Provisions—Significant estimates are involved in the determination of provisions related to onerous contracts, warranty costs and legal proceedings. SWP records a provision for onerous sales contracts when current estimates of total contract costs exceed expected contract revenue. Such estimates are subject to change based on new information as projects progress toward completion. Onerous sales contracts are identified by monitoring the progress of the project and updating the estimate of total contract costs which also requires significant judgment relating to achieving certain performance standards as well as estimates involving warranty costs and estimates regarding project delays including the assessment of responsibility splits between the contract partners for these delays.

Provisions related to the turbine business are judgmental due to the risk associated with the failure of turbines. Warranty provisions related to SWP turbines are generally calculated using estimates regarding the number of component failures and their rectifications costs.

SWP is subject to legal proceedings in various jurisdictions. Such proceedings may result in criminal or civil sanctions or penalties against SWP. If it is more likely than not that an obligation of SWP exists and will result in an outflow of resources, a provision is to be recorded if the amount of the obligation can be reliably estimated. Legal proceedings often involve complex legal issues and are subject to substantial uncertainties. Accordingly, management exercises considerable judgment in determining whether there is a present obligation as a result of a past event at the end of the reporting period, whether it is more likely than not that such a proceeding will result in an outflow of resources and whether the amount of the obligation can be reliably estimated. SWP periodically reviews the status of these proceedings with both inside and outside counsel. These judgments are subject to change as new information becomes available. The required amount of a provision may change in the future due to new developments in the particular matter. Revisions to estimates may significantly impact future net income. Upon resolution, SWP may incur charges in excess of provisions for such matters. It cannot be excluded that the financial position of SWP will be materially affected by an unfavorable outcome of legal proceedings.

Subsequent events

None.

Appendix 1: List of reporting entities of SWP as of December 31, 2015

ARE	Name	Country
478d	S' Wind Power, Brande	Denmark
7717	Siemens AG - PS WP Hamburg	Germany
7718	Siemens AG - WP Hamburg	Germany
5160	Siemens plc, Frimley	United Kingdom
4413	Siemens Energy, Inc. Wilmington	United States of America
4453	S'Pow GenServCo,Ltd..Wilmington	United States of America
4484	S'Government Tech, Wilmington	United States of America
551N	SEI (US) - Renewables (RBP)	United States of America
5580	Siemens Corp - Wilmington, DE	United States of America
518N	SCL - EWP Factory, Oakville	Canada
5545	S'Canada, Oakville (RG KAN)	Canada
5500	Siemens Buenos Aires	Argentina
5220	Siemens AG Österreich, Wien	Austria
5695	Siemens Ltd., Bayswater, AUS	Australia
5101	Siemens S.A. Brüssel (RG BEL)	Belgium
5510	Siemens São Paulo	Brazil
5461	Siemens Santiago de Chile	Chile
425N	S' Wind Power Blades SH- SWPB	China (People's Republic)
5547	Siemens Ltd., Beijing - SLC	China (People's Republic)
5975	Siemens, s.r.o., Prag	Czech Republic
5402	Siemens S.A.E, Kairo	Egypt
5290	Siemens, Madrid (RG SPA)	Spain
5130	S' OY, Espoo	Finland
5140	S'S.A.S., Saint-Denis (RG FKR)	France
5150	Siemens, Athen (RG GRI)	Greece
5286	Siemens d.d., Zagreb	Croatia
5304	Siemens Zrt., Budapest	Hungary
5170	S' Ltd., Dublin	Ireland
5655	Siemens Ltd., Mumbai	India
5665	Siemens Teheran	Islamic Republic of Iran
5180	Siemens, Mailand (RG ITL)	Italy
462S	Siemens K.K., Tokio	Japan
5682	Siemens Ltd., Seoul	South Korea
4717	Siemens SA, Casablanca	Morocco
5567	Siemens, SA de CV, Mexiko DF	Mexico
5201	Siemens NV, Den Haag	Netherlands

ARE	Name	Country
5210	Siemens AS, Oslo	Norway
5930	Siemens (N.Z.) Ltd, Auckland	New Zealand
4446	Siemens Lima	Peru
5351	Siemens Manila	Philippines
5675	Siemens Pakistan Co. Ltd., Karachi	Pakistan
5985	Siemens Sp. z o.o., Warschau	Poland
5706	Siemens s.r.l., Bukarest	Romania
5355	OOO Siemens, Moskau	Russian Federation
5251	Siemens AB, Upplands Väsby	Sweden
5730	Siemens Pte Ltd, Singapur	Singapore
5539	Siemens Limited, Bangkok - SLT	Thailand
5300	Siemens Sanayi ve Ticaret, Istanbul	Turkey
5683	Siemens Ltd., Taipeh	Taiwan, Province of China
500E	Siemens Ltd., Ho Chi Minh City	Viet Nam
4787	Siemens Israel Ltd., Rosh Ha'ayin	Israel
5430	Siemens Proprietary Limited, Midrand	South Africa



Engagement Terms, Liability and Conditions of Use

We, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, conducted our audit of this financial information on behalf of the Company. In addition to the inclusion of the Combined Financial Information in the information documents to be posted to the Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. ("Gamesa") website in accordance with Article 39 of the Spanish Structural Changes Act, the audit opinion is addressed exclusively to the Company and is intended to serve as a decision-making basis for the Company only.

Our work is based on our engagement agreement for the audit of this financial reporting including the General Engagement Terms for "Wirtschaftsprüfer and Wirtschaftsprüfungsgesellschaften" [German Public Auditors and Public Audit Firms] as issued by the Institute of Public Auditors in Germany ["Institut der Wirtschaftsprüfer": IDW] on 1 January 2002.

To clarify, we point out that we assume no responsibility, liability or other obligations towards third parties unless we have concluded a written agreement to the contrary with the respective third party or liability cannot effectively be precluded.

We make express reference to the fact that we will not update the audit opinion to reflect events or circumstances arising after the audit opinion was issued, unless required to do so by law.

It is the sole responsibility of anyone taking note of the information contained in this audit opinion to decide whether and in what way this information is useful or suitable for their purposes and to supplement, verify or update it by means of their own review procedures.

General Engagement Terms

for

Wirtschaftsprüfer and Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

[German Public Auditors and Public Audit Firms]

as of January 1, 2002

This is an English translation of the German text, which is the sole authoritative version

1. Scope

- (1) These engagement terms are applicable to contracts between Wirtschaftsprüfer [German Public Auditors] or Wirtschaftsprüfungsgesellschaften [German Public Audit Firms] (hereinafter collectively referred to as the "Wirtschaftsprüfer") and their clients for audits, consulting and other engagements to the extent that something else has not been expressly agreed to in writing or is not compulsory due to legal requirements.
- (2) If, in an individual case, as an exception contractual relations have also been established between the Wirtschaftsprüfer and persons other than the client, the provisions of No. 9 below also apply to such third parties.

2. Scope and performance of the engagement

- (1) Subject of the Wirtschaftsprüfer's engagement is the performance of agreed services - not a particular economic result. The engagement is performed in accordance with the Grundsätze ordnungsmäßiger Berufsausübung [Standards of Proper Professional Conduct]. The Wirtschaftsprüfer is entitled to use qualified persons to conduct the engagement.
- (2) The application of foreign law requires - except for financial attestation engagements - an express written agreement.

- (3) The engagement does not extend - to the extent it is not directed thereto - to an examination of the issue of whether the requirements of tax law or special regulations, such as, for example, laws on price controls, laws limiting competition and Bewirtschaftungsrecht [laws controlling certain aspects of specific business operations] were observed; the same applies to the determination as to whether subsidies, allowances or other benefits may be claimed. The performance of an engagement encompasses auditing procedures aimed at the detection of the defalcation of books and records and other irregularities only if during the conduct of audits grounds therefor arise or if this has been expressly agreed to in writing.

- (4) If the legal position changes subsequent to the issuance of the final professional statement, the Wirtschaftsprüfer is not obliged to inform the client of changes or any consequences resulting therefrom.

3. The client's duty to inform

- (1) The client must ensure that the Wirtschaftsprüfer - even without his special request - is provided, on a timely basis, with all supporting documents and records required for and is informed of all events and circumstances which may be significant to the performance of the engagement. This also applies to those supporting documents and records, events and circumstances which first become known during the Wirtschaftsprüfer's work.

- (2) Upon the Wirtschaftsprüfer's request, the client must confirm in a written statement drafted by the Wirtschaftsprüfer that the supporting documents and records and the information and explanations provided are complete.

4. Ensuring independence

The client guarantees to refrain from everything which may endanger the independence of the Wirtschaftsprüfer's staff. This particularly applies to offers of employment and offers to undertake engagements on one's own account.

5. Reporting and verbal information

If the Wirtschaftsprüfer is required to present the results of his work in writing, only that written presentation is authoritative. For audit engagements the long-form report should be submitted in writing to the extent that nothing else has been agreed to. Verbal statements and information provided by the Wirtschaftsprüfer's staff beyond the engagement agreed to are never binding.

6. Protection of the Wirtschaftsprüfer's intellectual property

The client guarantees that expert opinions, organizational charts, drafts, sketches, schedules and calculations - especially quantity and cost computations - prepared by the Wirtschaftsprüfer within the scope of the engagement will be used only for his own purposes.

7. Transmission of the Wirtschaftsprüfer's professional statement

- (1) The transmission of a Wirtschaftsprüfer's professional statements (long-form reports, expert opinions and the like) to a third party requires the Wirtschaftsprüfer's written consent to the extent that the permission to transmit to a certain third party does not result from the engagement terms.

The Wirtschaftsprüfer is liable (within the limits of No. 9) towards third parties only if the prerequisites of the first sentence are given.

- (2) The use of the Wirtschaftsprüfer's professional statements for promotional purposes is not permitted; an infringement entitles the Wirtschaftsprüfer to immediately cancel all engagements not yet conducted for the client.

8. Correction of deficiencies

- (1) Where there are deficiencies, the client is entitled to subsequent fulfillment [of the contract]. The client may demand a reduction in fees or the cancellation of the contract only for the failure to subsequently fulfill [the contract]; if the engagement was awarded by a person carrying on a commercial business as part of that commercial business, a government-owned legal person under public law or a special government-owned fund under public law, the client may demand the cancellation of the contract only if the services rendered are of no interest to him due to the failure to subsequently fulfill [the contract]. No. 9 applies to the extent that claims for damages exist beyond this.

- (2) The client must assert his claim for the correction of deficiencies in writing without delay. Claims pursuant to the first paragraph not arising from an intentional tort cease to be enforceable one year after the commencement of the statutory time limit for enforcement.

- (3) Obvious deficiencies, such as typing and arithmetical errors and formelle Mängel [deficiencies associated with technicalities] contained in a Wirtschaftsprüfer's professional statements (long-form reports, expert opinions and the like) may be corrected - and also be applicable versus third parties - by the Wirtschaftsprüfer at any time. Errors which may call into question the conclusions contained in the Wirtschaftsprüfer's professional statements entitle the Wirtschaftsprüfer to withdraw - also versus third parties - such statements. In the cases noted the Wirtschaftsprüfer should first hear the client, if possible.

9. Liability

- (1) The liability limitation of § [Article] 323 (2) [paragraph 2] HGB ["Handelsgesetzbuch", German Commercial Code] applies to statutory audits required by law.

(2) Liability for negligence: An individual case of damages

If neither No. 1 is applicable nor a regulation exists in an individual case, pursuant to § 54a (1) no. 2 WPO ("Wirtschaftsprüferordnung": Law regulating the Profession of Wirtschaftsprüfer) the liability of the Wirtschaftsprüfer for claims of compensatory damages of any kind - except for damages resulting from injury to life, body or health - for an individual case of damages resulting from negligence is limited to € 4 million; this also applies if liability to a person other than the client should be established. An individual case of damages also exists in relation to a uniform damage arising from a number of breaches of duty. The individual case of damages encompasses all consequences from a breach of duty without taking into account whether the damages occurred in one year or in a number of successive years. In this case multiple acts or omissions of acts based on a similar source of error or on a source of error of an equivalent nature are deemed to be a uniform breach of duty if the matters in question are legally or economically connected to one another. In this event the claim against the Wirtschaftsprüfer is limited to € 5 million. The limitation to the fivefold of the minimum amount insured does not apply to compulsory audits required by law.

(3) Preclusive deadlines

A compensatory damages claim may only be lodged within a preclusive deadline of one year of the rightful claimant having become aware of the damage and of the event giving rise to the claim - at the very latest, however, within 5 years subsequent to the event giving rise to the claim. The claim expires if legal action is not taken within a six month deadline subsequent to the written refusal of acceptance of the indemnity and the client was informed of this consequence.

The right to assert the bar of the preclusive deadline remains unaffected. Sentences 1 to 3 also apply to legally required audits with statutory liability limits.

10. Supplementary provisions for audit engagements

(1) A subsequent amendment or abridgement of the financial statements or management report audited by a Wirtschaftsprüfer and accompanied by an auditor's report requires the written consent of the Wirtschaftsprüfer even if these documents are not published. If the Wirtschaftsprüfer has not issued an auditor's report, a reference to the audit conducted by the Wirtschaftsprüfer in the management report or elsewhere specified for the general public is permitted only with the Wirtschaftsprüfer's written consent and using the wording authorized by him.

(2) If the Wirtschaftsprüfer revokes the auditor's report, it may no longer be used. If the client has already made use of the auditor's report, he must announce its revocation upon the Wirtschaftsprüfer's request.

(3) The client has a right to 5 copies of the long-form report. Additional copies will be charged for separately.

11. Supplementary provisions for assistance with tax matters

(1) When advising on an individual tax issue as well as when furnishing continuous tax advice, the Wirtschaftsprüfer is entitled to assume that the facts provided by the client - especially numerical disclosures - are correct and complete; this also applies to bookkeeping engagements. Nevertheless, he is obliged to inform the client of any errors he has discovered.

(2) The tax consulting engagement does not encompass procedures required to meet deadlines, unless the Wirtschaftsprüfer has explicitly accepted the engagement for this. In this event the client must provide the Wirtschaftsprüfer, on a timely basis, all supporting documents and records - especially tax assessments - material to meeting the deadlines, so that the Wirtschaftsprüfer has an appropriate time period available to work therewith.

(3) In the absence of other written agreements continuous tax advice encompasses the following work during the contract period:

- a) preparation of annual tax returns for income tax, corporation tax and business tax, as well as net worth tax returns on the basis of the annual financial statements and other schedules and evidence required for tax purposes to be submitted by the client
- b) examination of tax assessments in relation to the taxes mentioned in (a)
- c) negotiations with tax authorities in connection with the returns and assessments mentioned in (a) and (b)
- d) participation in tax audits and evaluation of the results of tax audits with respect to the taxes mentioned in (a)
- e) participation in *Einspruchs- und Beschwerdeverfahren* [appeals and complaint procedures] with respect to the taxes mentioned in (a).

In the afore-mentioned work the Wirtschaftsprüfer takes material published legal decisions and administrative interpretations into account.

(4) If the Wirtschaftsprüfer receives a fixed fee for continuous tax advice, in the absence of other written agreements the work mentioned under paragraph 3 (d) and (e) will be charged separately.

(5) Services with respect to special individual issues for income tax, corporate tax, business tax, valuation procedures for property and net worth taxation, and net worth tax as well as all issues in relation to sales tax, wages tax, other taxes and dues require a special engagement. This also applies to:

- a) the treatment of nonrecurring tax matters, e. g. in the field of estate tax, capital transactions tax, real estate acquisition tax
- b) participation and representation in proceedings before tax and administrative courts and in criminal proceedings with respect to taxes, and
- c) the granting of advice and work with respect to expert opinions in connection with conversions of legal form, mergers, capital increases and reductions, financial reorganizations, admission and retirement of partners or shareholders, sale of a business, liquidations and the like.

(6) To the extent that the annual sales tax return is accepted as additional work, this does not include the review of any special accounting prerequisites nor of the issue as to whether all potential legal sales tax reductions have been claimed. No guarantee is assumed for the completeness of the supporting documents and records to validate the deduction of the input tax credit.

12. Confidentiality towards third parties and data security

(1) Pursuant to the law the Wirtschaftsprüfer is obliged to treat all facts that he comes to know in connection with his work as confidential, irrespective of whether these concern the client himself or his business associations, unless the client releases him from this obligation.

(2) The Wirtschaftsprüfer may only release long-form reports, expert opinions and other written statements on the results of his work to third parties with the consent of his client.

(3) The Wirtschaftsprüfer is entitled - within the purposes stipulated by the client - to process personal data entrusted to him or allow them to be processed by third parties.

13. Default of acceptance and lack of cooperation on the part of the client

If the client defaults in accepting the services offered by the Wirtschaftsprüfer or if the client does not provide the assistance incumbent on him pursuant to No. 3 or otherwise, the Wirtschaftsprüfer is entitled to cancel the contract immediately. The Wirtschaftsprüfer's right to compensation for additional expenses as well as for damages caused by the default or the lack of assistance is not affected, even if the Wirtschaftsprüfer does not exercise his right to cancel.

14. Remuneration

(1) In addition to his claims for fees or remuneration, the Wirtschaftsprüfer is entitled to reimbursement of his outlays. sales tax will be billed separately. He may claim appropriate advances for remuneration and reimbursement of outlays and make the rendering of his services dependent upon the complete satisfaction of his claims. Multiple clients awarding engagements are jointly and severally liable.

(2) Any set off against the Wirtschaftsprüfer's claims for remuneration and reimbursement of outlays is permitted only for undisputed claims or claims determined to be legally valid.

15. Retention and return of supporting documentation and records

(1) The Wirtschaftsprüfer retains, for ten years, the supporting documents and records in connection with the completion of the engagement - that had been provided to him and that he has prepared himself - as well as the correspondence with respect to the engagement.

(2) After the settlement of his claims arising from the engagement, the Wirtschaftsprüfer, upon the request of the client, must return all supporting documents and records obtained from him or for him by reason of his work on the engagement. This does not, however, apply to correspondence exchanged between the Wirtschaftsprüfer and his client and to any documents of which the client already has the original or a copy. The Wirtschaftsprüfer may prepare and retain copies or photocopies of supporting documents and records which he returns to the client.

16. Applicable law

Only German law applies to the engagement, its conduct and any claims arising therefrom.

Attachment 4

Notwithstanding any statutory right of third parties to receive or inspect it, this review report is addressed exclusively to the governing bodies of Siemens Aktiengesellschaft. It may not be distributed to third parties unless such distribution is expressly permitted under the terms of engagement agreed between Siemens Aktiengesellschaft and Ernst & Young GmbH WPG.

Siemens Wind HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal)

**Review report
Pro Forma Consolidated Financial Information
prepared by Siemens Aktiengesellschaft**

December 31, 2015

**Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**



Content

Review Report

Pro Forma Consolidated Financial Information of Siemens Wind HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal) as of December 31, 2015 prepared by Siemens Aktiengesellschaft

Engagement Terms, Liability and Conditions of Use

General Engagement Terms



We issue the review report presented below in compliance with legal and professional requirements subject to the conditions described in the enclosed "Engagement Terms, Liability and Conditions of Use".

REVIEW REPORT

To Siemens Aktiengesellschaft, Berlin and Munich, Germany

We have reviewed whether the pro forma consolidated financial information as of December 31, 2015 of Siemens Wind HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal), Zamudio, Spain (the "Company") has been properly compiled on the basis stated in the pro forma notes and whether this basis is consistent with the accounting policies of the Company. The pro forma consolidated financial information comprises a pro forma consolidated statement of financial position as of December 31, 2015, as well as pro forma notes.

The purpose of the pro forma consolidated financial information is to present the material effects the transactions described in the pro forma notes would have had on the historical financial statements of the Company if such transactions had taken place as of December 31, 2015. As pro forma consolidated financial information reflects a hypothetical situation it is not entirely consistent with the presentation that would have resulted had the relevant events actually occurred at December 31, 2015.

The compilation of pro forma consolidated financial information is the responsibility of the management of Siemens Aktiengesellschaft.

Our responsibility is, based on our review, to express a conclusion whether anything has come to our attention that causes us to believe that the pro forma consolidated financial information has not been properly compiled, in all material respects, on the basis stated in the pro forma notes and that this basis is not consistent with the accounting policies of the Company. The subject matter of this engagement does neither include a review of the basic figures including their adjustment to the accounting policies of the Company, nor of the pro forma assumptions stated in the pro forma notes.



We have planned and performed our review in accordance with German generally accepted standards for the review of financial statements promulgated by the Institut der Wirtschaftsprüfer [Institute of Public Auditors in Germany] (IDW) as well as in supplementary compliance with *IDW Auditing Practice Statement: Audit of Pro Forma Financial Information (IDW AuPS 9.960.1)* promulgated by the IDW so that we can preclude through critical evaluation, with a certain level of assurance, that the pro forma consolidated financial information are not compiled, in all material respects, on the basis stated in the pro forma notes and that the basis is not consistent with the accounting policies of the Company. A review is limited primarily to making inquiries of company personnel and applying analytical procedures and thus does not provide the assurance that we would obtain from an audit of pro forma consolidated financial information. In accordance with our engagement, we have not performed an audit and, accordingly, we do not express an audit opinion.

Based on our review nothing has come to our attention that causes us to believe that the pro forma consolidated financial information has not been properly compiled, in all material respects, on the basis stated in the pro forma notes and that this basis is not consistent with the accounting policies of the Company.

Munich, Germany, July 26, 2016

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Spannagl
Wirtschaftsprüfer
(German Public Auditor)

Budde
Wirtschaftsprüfer
(German Public Auditor)

**Pro Forma Consolidated Financial Information
of
Siemens Wind HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal)
as of December 31, 2015
prepared by Siemens Aktiengesellschaft**

1. INTRODUCTION

1.1. SIEMENS HOLDCO S.L. (SOCIEDAD UNIPERSONAL)

Siemens HoldCo S.L. (Sociedad Unipersonal) was incorporated as a limited liability company in Spain on January 14, 2015 with the name Palmerdale, S.L.U., having its domicile at Barcelona, Aribau, 171. Its name was changed to Siemens Wind HoldCo, S.L. (Sociedad Unipersonal) on June 2, 2016 (“**Siemens Wind Power Parent**” or “**SWP Parent**”). On July 6, 2016, the sole shareholder decided to change the domicile of Siemens Wind Power Parent to Laida, Edificio 205, Floor 1st, 48170, Zamudio (Vizcaya). SWP Parent is a wholly owned subsidiary of Siemens Aktiengesellschaft, Berlin and Munich, Germany (“**Siemens AG**” or “**Siemens**”).

1.2. THE MERGER

On June 17, 2016, Siemens AG announced that it had signed binding agreements to combine Siemens’ wind power business, including the wind power service business (together “**Siemens Wind Power Business**” or “**SWP Business**”), with Gamesa Corporación Tecnológica SA, Spain (“**Gamesa**”). Once the merger is approved by the general shareholders’ meeting of Gamesa and by the Siemens Wind Power Parent, the combined business will form a leading global wind power player.

In the context of the merger and prior to the execution and registration of the Deed of Merger (“**Merger Effective Date**”), Siemens has initiated an internal carve-out process (further described in Section 3.1 “*Carve-out process and contribution of the Siemens Wind Power Business into SWP Parent*”), as a result of which the Siemens Wind Power Business shall be held directly or indirectly by Siemens Wind HoldCo, S.L. At Merger Effective Date, the merger shall be accomplished by means of a statutory merger by absorption whereby Siemens Wind Power Parent will be absorbed by Gamesa (“**the Merger**”).

According to the Common Terms of Merger, dated June 27, 2016 (“**CToM**”), the structure and implementation of the carve-out process is subject to legal and tax assessments which have not yet been completed as of the date of preparation of this pro forma consolidated financial information (see Section 3.1 “*Merger of Siemens Wind Power Parent with Gamesa according to the Common Terms of Merger*”).

1.3. PRO FORMA CONSOLIDATED FINANCIAL INFORMATION

In order to present the expected material effects that certain defined steps for the execution of the Merger at the Merger Effective Date (the ‘**Transactions**’) would have had on the Siemens Wind Power Parent’s historical financial statements, Siemens AG has prepared pro forma consolidated financial information of Siemens Wind Power Parent, consisting of a pro forma consolidated statement of financial position as of December 31, 2015, assuming the Transactions had taken place as at December 31, 2015, and pro forma notes (hereafter collectively referred to as the “**Pro Forma Consolidated Financial Information**”). The Pro Forma Consolidated Financial Information assumes the Transactions had taken place at December 31, 2015 but does not present all the effects of the Merger once completed. The following Transactions are reflected in the Pro Forma Consolidated Financial Information are as follows (see Section 3.1. “*Merger of Siemens Wind Power Parent with Gamesa according to the Common Terms of Merger*” for details):

- Contribution of the SWP Business into SWP Parent;
- Extraordinary cash contribution of EUR 1,047,258 thousand by Siemens into SWP Parent’s equity;
- Cash contribution by Siemens into SWP Parent’s equity to settle deviations from agreed net debt and working capital assumptions in the merger exchange ratio of Gamesa group and the SWP Business.

The presentation of the Pro Forma Consolidated Financial Information is provided for illustrative purposes only. Because of its nature, the Pro Forma Consolidated Financial Information describes only a hypothetical situation and since it contains assumptions and uncertainties, the presentation does not reflect the actual net assets, financial position and results of operations of Siemens Wind Power Parent and does not indicate the future development of the net assets, financial position and results of operation upon completion of the Transactions.

2. HISTORICAL FINANCIAL INFORMATION

The Pro Forma Consolidated Financial Information is based on the following historical financial information:

- The audited and published abbreviated financial statements of Siemens Wind HoldCo, S.L. (Sociedad Unipersonal) for the period between January 14, 2015 (date of constitution of the company) and December 31, 2015 prepared in accordance with the regulatory framework for financial information applicable to the entity in Spain.
- The audited and published combined financial information of the Siemens Wind Power Business as of December 31, 2015, prepared in accordance with the basis of preparation. The combined financial information for the Siemens Wind Power Business derived from the interim segment reporting for the Division Wind Power as applied for the preparation of Siemens AG's consolidated interim financial information as of December 31, 2015 is based on Siemens Financial Reporting Guidelines ("SFRG"). SFRG adapt International Financial Reporting Standards ("IFRS") as issued by the IASB and as adopted by the EU to Siemens' needs.

The historical basic figures used for the Pro Forma Consolidated Financial Information were prepared in accordance with IFRS as issued by the IASB and as adopted by the EU, which represents the accounting policies of SWP Parent for its consolidated financial reporting. The same accounting policies were consistently applied in the Pro Forma Consolidated Financial Information as those described in the basis of preparation of the combined financial information for the Siemens Wind Power Business as of December 31, 2015.

Furthermore, it should be noted that the Pro Forma Consolidated Financial Information is meaningful only in conjunction with the complete historical abbreviated financial statements of Siemens Wind HoldCo, S.L. (Sociedad Unipersonal) for the period between January 14, 2015 and December 31, 2015 and the historical combined financial information of the Siemens Wind Power Business as of December 31, 2015.

3. BASIS OF PREPARATION

3.1. MERGER OF SIEMENS WIND POWER PARENT WITH GAMESA ACCORDING TO THE COMMON TERMS OF MERGER

The Merger shall be accomplished by means of the absorption of Siemens Wind Power Parent by Gamesa, whereby all assets and liabilities of Siemens Wind Power Parent will transfer to Gamesa (par. 4.1 of CToM). The Transactions as part of the entire process for the Merger to take place at Merger Effective Date and that are relevant in the preparation of the Pro Forma Consolidated Financial Information are described below:

Carve-out process and contribution of the Siemens Wind Power Business into SWP Parent

At the date of this Pro Forma Consolidated Financial Information, the Siemens Wind Power Business is not held by a separate sub-group within the Siemens group but by various entities controlled by Siemens AG. In order to allow for the integration of the Siemens Wind Power Business with Gamesa's business through the Merger, Siemens has initiated an internal carve-out process in accordance with par. 4.2. of the CToM, as a result of which the Siemens Wind Power Business shall be held by Siemens Wind Power Parent (the "**Siemens Wind Power Carve-Out**").

Par. 4.2 of the CToM describes the different phases, milestones and conditions of the Siemens Wind Power Carve-Out to be met before Merger Effective Date. As a first step, binding legal documentation will be executed as required for the transfer of the Siemens Wind Power Business in Germany, the United States of America, the United Kingdom, Canada and Denmark ("**Key Countries**"). Subsequently, SWP Parent will execute binding legal documentation for the transfer of the SWP Business carried out in the remaining countries by December 31, 2016 (Carve-Out Signing) and acquire legal title to the Key Countries and remaining countries. The agreement arranges that the Merger can take place if at Merger Effective Date SWP Parent may not have been able to acquire legal title to certain smaller countries due to legal restrictions ("**Deferred Countries**"). These Deferred Countries will be transferred after the Merger Effective Date.

Extraordinary Merger Dividend

In accordance with par. 5.5 of the CToM, the Board of Directors of Gamesa will propose to the General Shareholders' Meeting that decides on the Merger, as part of the Merger resolutions, the approval of an extraordinary cash dividend ("Extraordinary Merger Dividend") of EUR 3.75 per share, payable to a maximum of 279,268,787 shares and, consequently, amount to a maximum of EUR 1,047,258 thousand in aggregate. No later than on the Merger Effective Date, Siemens shall have made a cash contribution into SWP Parent's equity in an amount equal to the Extraordinary Merger Dividend.

Merger Exchange Ratio

The exchange ratio for the shares of Gamesa and Siemens Wind Power Parent (par. 5.1 of the CToM), which has been determined based on the fair value of their assets and liabilities, which in the case of Siemens Wind Power Parent will be those held by the company upon completion of the Siemens Wind Power Carve-Out, has been agreed between parties as one share of Gamesa, with a nominal value of EUR 0.17, for each share of Siemens Wind Power Parent, with a nominal value of EUR 0.17. This means that SWP Parent will have the right to receive 401,874,595 shares in Gamesa, each with a nominal value of EUR 0.17, representing approximately 59% of Gamesa's share capital after the Merger Effective Date, whilst the remaining shareholders of Gamesa will hold in aggregate approximately 41% of such resulting share capital.

The merger exchange ratio takes into consideration net debt and working capital assumptions (par. 5.2 of the CToM). If the amounts of the net debt and working capital of Gamesa group and the Siemens Wind Power Business as at December 31, 2016 differ from those assumptions, such deviations shall be offset (where applicable) and the net deviation shall be corrected by Siemens on a date no later than the Merger Effective Date by extracting or injecting, as applicable, for no consideration, into the SWP Business and/or SWP Parent as cash amount and/or in increasing the net debt of the SWP Business and/or SWP Parent so that the exchange ratio agreed between the parties is not affected by the same ("Exchange Ratio Settlement"). For certain individual items in the calculation of the deviation as agreed between the parties the amounts have been fixed, for the majority of the items the amounts will be those as of December 31, 2016.

3.2. INFORMATION TAKEN INTO CONSIDERATION AND PREPARATION PRINCIPLES

The Pro Forma Consolidated Financial Information was prepared in accordance with the IDW Accounting Practice Statement: Preparation of Pro Forma Financial Information (IDW AcPS AAB 1.004) (IDW Rechnungslegungshinweis: Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen (IDW RH HFA 1.004)), as promulgated by the Institute of Public Auditors in Germany (IDW, Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.).

The Pro Forma Consolidated Financial Information neither contains any potential synergies nor cost savings that could result from the proposed Merger. The pro forma adjustments made for purposes of the Pro Forma Consolidated Financial Information are based on information available and on preliminary estimates, as well as certain pro forma assumptions of the SWP Parent as described below. Furthermore, the Pro Forma Consolidated Financial Information does not contain any potential or future effects resulting from the remedies imposed on SWP Parent to obtain Merger clearance by the competent merger control authorities in various jurisdictions as well as the National Securities Market Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores* or *CNMV*) or other constraints ruled by other authorities or regulators in connection with the Merger.

The figures in the table of the Pro Forma Consolidated Financial Information were rounded according to established commercial principles. Additions of the figures can thus lead to amounts that deviate from those shown in the table.

3.3. PRO FORMA ASSUMPTIONS

The pro forma assumptions made for purposes of preparing this Pro Forma Consolidated Financial Information are described below:

3.3.1 Assumptions related to the Contribution of the Siemens Wind Power Business into SWP Parent

In preparing the pro forma consolidated statement of financial position as of December 31, 2015 it is assumed that the carve out of the entire Siemens Wind Power Business took place as of December 31, 2015 and that all shares are held directly or indirectly by Siemens Wind Power Parent. The current owners of Siemens Wind Power Business will contribute the carved-out business in exchange for shares in Siemens Wind Power Parent. Accordingly, Siemens Wind Power Parent is assumed to have issued as of December 31, 2015, share capital of EUR 68,318,681.15, divided into 401,874,595 shares, each with a nominal value of EUR 0.17, fully assumed and paid-up, for which purpose the current nominal value of each share (EUR 1) will be amended so that it amounts to EUR 0.17.

3.3.2 Assumptions related to the cash contribution by Siemens AG in connection with merger dividend

In preparing the pro forma consolidated statement of financial position as of December 31, 2015, it is assumed that in the General Shareholders' Meeting called to decide on the Merger the Gamesa shareholders also approved the extraordinary cash dividend (par. 5.5. of the CToM) amounting to EUR 1,047,258 thousand, equal to the maximum amount of the Extraordinary Merger Dividend, and that by December 31, 2015, Siemens has made such cash contribution into SWP Parent's equity in an amount equal to EUR 1,047,258 thousand.

3.3.3 Assumptions related to the Exchange Ratio Settlement

For purposes of the pro forma consolidated statement of financial position as of December 31, 2015, it is assumed that the Exchange Ratio Settlement has taken place as of December 31, 2015, and has been calculated on the basis of the net debt and working capital (weighted) deviation of the Gamesa Group (EUR 126,829 thousand net cash position) and the deviation of the Siemens Wind Power Business (EUR 227,320 thousand net debt position) as at December 31, 2015 considering certain individual items in the calculation of the deviation that have been fixed between the parties. As a result, it is assumed that Siemens has made a cash contribution into SWP Parent's equity in an amount equal to the net deviation of EUR 354,149 thousand as of December 31, 2015.

4. EXPLANATION OF PRO FORMA ADJUSTMENTS

4.1 Contribution of the Siemens Wind Power Business into Siemens Wind Power Parent

When carrying out a contribution of a business under the assumptions set forth in Section 3.3.1 "*Assumptions related to the Contribution of the Siemens Wind Power Business into Siemens Wind Power Parent*" the issued capital of SWP Parent as at December 31, 2015 increases by EUR 68,316 thousand to the agreed total of EUR 68,319 thousand (par. 3.2 of the CToM). In addition, the net assets / (liabilities) position of the SWP Business as at December 31, 2015 (EUR 412,409 thousand) is reclassified to retained earnings and other components of equity upon consolidation.

As both SWP Business and SWP Parent are wholly owned by Siemens AG, it is assumed that the transfer of ownership of SWP Business as of December 31, 2015 took place under common control and the transfer of assets and liabilities is to be treated at historical book values for financial reporting purposes.

4.2 Cash contribution by Siemens AG

When carrying out a cash contribution under the assumption set forth in Section 3.3.2 "*Assumptions related to the cash contribution by Siemens AG in connection with merger dividend*", cash and cash equivalents of SWP Parent at December 31, 2015 increases by EUR 1,047,258 thousand against an equal increase in the company's capital reserve.

4.3 Exchange ratio settlement

When carrying out a cash contribution under the assumption set forth in Section 3.3.3 “*Assumptions related to the Exchange Ratio Settlement*”, cash and cash equivalents of SWP Parent at December 31, 2015 increases by EUR 354,149 thousand against an equal increase in the company’s capital reserve.

4.4 Deferred tax asset on amortizable value step-up

When carrying out a carve-out under the assumption set forth in Section 3.3.1 “*Contribution of the Siemens Wind Power Business into Siemens Wind Power Parent*”, deferred tax assets are expected to be created in various countries as a result of amortizable step-ups for tax purposes resulting from the carve-out. In the pro forma statement of financial position at December 31, 2015, this would result in a deferred tax asset and a corresponding increase in retained earnings and other components of equity estimated at an amount of EUR 38,371 thousand. To estimate the impact from the carve-out on deferred tax assets, the tax base of the SWP Business in respective countries for simplification purposes was determined to correspond to the IFRS book values. The applicable statutory tax rates in respective countries were then applied. No deferred tax assets were considered in those cases where local tax law does not allow amortization of the step-up.

**5. PRO FORMA CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
OF SIEMENS WIND HOLDCO S.L. (SOCIEDAD UNIPERSONAL) AS OF
DECEMBER 31, 2015**

EUR in thousands	Basic Figures			Pro Forma Consolidated		
	Historical Financial Information			Pro Forma explanation	Pro Forma adjustments	Siemens Wind HoldCo S.L.
	Siemens Wind HoldCo S.L.	SWP Business	Total			
Assets						
Current assets						
Cash and cash equivalents	2	7,629	7,631	[4.2] [4.3]	1,401,407	1,409,038
Trade and other receivables	-	669,917	669,917			669,917
Other current financial assets	-	102,194	102,194			102,194
Receivables from Siemens Group	-	319,280	319,280			319,280
Inventories	-	1,390,555	1,390,555			1,390,555
Other current assets	-	35,014	35,014			35,014
Total current assets	2	2,524,588	2,524,590		1,401,407	3,925,998
Goodwill	-	164,147	164,147			164,147
Other intangible assets	-	50,791	50,791			50,791
Property, plant and equipment	-	637,875	637,875			637,875
Other financial assets	-	48,610	48,610			48,610
Deferred tax assets	-	18,630	18,630	[4.4]	38,371	57,000
Other assets	-	79,759	79,759			79,759
Total assets	2	3,524,399	3,524,401		1,439,778	4,964,179
Liabilities and equity						
Current liabilities						
Debt	-	81	81			81
Trade payables	-	640,222	640,222			640,222
Other current financial liabilities	-	86,596	86,596			86,596
Payables to Siemens Group	-	61,273	61,273			61,273
Current provisions	-	361,896	361,896			361,896
Current income tax liabilities	-	1,989	1,989			1,989
Other current liabilities	-	1,939,793	1,939,793			1,939,793
Total current liabilities	-	3,091,850	3,091,850			3,091,850
Long-term debt	-	1,777	1,777			1,777
Post-employment benefits	-	5,200	5,200			5,200
Provisions	-	815,272	815,272			815,272
Other financial liabilities	-	517	517			517
Other liabilities	1	22,191	22,192			22,192
Total liabilities	1	3,936,808	3,936,809			3,936,809
Equity						
Issued capital	3	-	3	[4.1]	68,316	68,319
Capital reserve	-	-	-	[4.2] [4.3]	1,401,407	1,401,407
Retained earnings and other components of equity	(2)	-	(2)	[4.1] [4.4]	(442,354)	(442,356)
Net assets / (liabilities)	-	(412,409)	(412,409)	[4.1]	412,409	-
Total Equity	1	(412,409)	(412,407)		1,439,778	1,027,370
Total Liabilities and Equity	2	3,524,399	3,524,401		1,439,778	4,964,179



Engagement Terms, Liability and Conditions of Use

We, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, conducted our review of the Pro Forma Consolidated Financial Information on behalf of Siemens Aktiengesellschaft, Berlin and Munich, Germany ("Siemens AG"). In addition to the inclusion of the Pro Forma Consolidated Financial Information in the information documents to be posted to the Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. ("Gamesa") website in accordance with Article 39 of the Spanish Structural Changes Act, the review report is addressed exclusively to Siemens AG and is intended to serve as a decision-making basis for Siemens AG only.

Our work is based on our engagement agreement for the review of the Pro Forma Consolidated Financial Information including the General Engagement Terms for "Wirtschaftsprüfer and Wirtschaftsprüfungsgesellschaften" [German Public Auditors and Public Audit Firms] as issued by the Institute of Public Auditors in Germany ["Institut der Wirtschaftsprüfer": IDW] on 1 January 2002.

To clarify, we point out that we assume no responsibility, liability or other obligations towards third parties unless we have concluded a written agreement to the contrary with the respective third party or liability cannot effectively be precluded.

We make express reference to the fact that we will not update the review report to reflect events or circumstances arising after the review report was issued, unless required to do so by law.

It is the sole responsibility of anyone taking note of the information contained in this review report to decide whether and in what way this information is useful or suitable for their purposes and to supplement, verify or update it by means of their own review procedures.

[Translator's notes are in square brackets]

General Engagement Terms

for

Wirtschaftsprüfer and Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

[German Public Auditors and Public Audit Firms]

as of January 1, 2002

This is an English translation of the German text, which is the sole authoritative version

1. Scope

(1) These engagement terms are applicable to contracts between Wirtschaftsprüfer [German Public Auditors] or Wirtschaftsprüfungsgesellschaften [German Public Audit Firms] (hereinafter collectively referred to as the "Wirtschaftsprüfer") and their clients for audits, consulting and other engagements to the extent that something else has not been expressly agreed to in writing or is not compulsory due to legal requirements.

(2) If, in an individual case, as an exception contractual relations have also been established between the Wirtschaftsprüfer and persons other than the client, the provisions of No. 9 below also apply to such third parties.

2. Scope and performance of the engagement

(1) Subject of the Wirtschaftsprüfer's engagement is the performance of agreed services - not a particular economic result. The engagement is performed in accordance with the Grundsätze ordnungsmäßiger Berufsausübung [Standards of Proper Professional Conduct]. The Wirtschaftsprüfer is entitled to use qualified persons to conduct the engagement.

(2) The application of foreign law requires - except for financial attestation engagements - an express written agreement.

(3) The engagement does not extend - to the extent it is not directed thereto - to an examination of the issue of whether the requirements of tax law or special regulations, such as, for example, laws on price controls, laws limiting competition and Bewirtschaftungsrecht [laws controlling certain aspects of specific business operations] were observed; the same applies to the determination as to whether subsidies, allowances or other benefits may be claimed. The performance of an engagement encompasses auditing procedures aimed at the detection of the defalcation of books and records and other irregularities only if during the conduct of audits grounds therefor arise or if this has been expressly agreed to in writing.

(4) If the legal position changes subsequent to the issuance of the final professional statement, the Wirtschaftsprüfer is not obliged to inform the client of changes or any consequences resulting therefrom.

3. The client's duty to inform

(1) The client must ensure that the Wirtschaftsprüfer - even without his special request - is provided, on a timely basis, with all supporting documents and records required for and is informed of all events and circumstances which may be significant to the performance of the engagement. This also applies to those supporting documents and records, events and circumstances which first become known during the Wirtschaftsprüfer's work.

(2) Upon the Wirtschaftsprüfer's request, the client must confirm in a written statement drafted by the Wirtschaftsprüfer that the supporting documents and records and the information and explanations provided are complete.

4. Ensuring independence

The client guarantees to refrain from everything which may endanger the independence of the Wirtschaftsprüfer's staff. This particularly applies to offers of employment and offers to undertake engagements on one's own account.

5. Reporting and verbal information

If the Wirtschaftsprüfer is required to present the results of his work in writing, only that written presentation is authoritative. For audit engagements the long-form report should be submitted in writing to the extent that nothing else has been agreed to. Verbal statements and information provided by the Wirtschaftsprüfer's staff beyond the engagement agreed to are never binding.

6. Protection of the Wirtschaftsprüfer's intellectual property

The client guarantees that expert opinions, organizational charts, drafts, sketches, schedules and calculations - especially quantity and cost computations - prepared by the Wirtschaftsprüfer within the scope of the engagement will be used only for his own purposes.

7. Transmission of the Wirtschaftsprüfer's professional statement

(1) The transmission of a Wirtschaftsprüfer's professional statements (long-form reports, expert opinions and the like) to a third party requires the Wirtschaftsprüfer's written consent to the extent that the permission to transmit to a certain third party does not result from the engagement terms.

The Wirtschaftsprüfer is liable (within the limits of No. 9) towards third parties only if the prerequisites of the first sentence are given.

(2) The use of the Wirtschaftsprüfer's professional statements for promotional purposes is not permitted; an infringement entitles the Wirtschaftsprüfer to immediately cancel all engagements not yet conducted for the client.

8. Correction of deficiencies

(1) Where there are deficiencies, the client is entitled to subsequent fulfillment [of the contract]. The client may demand a reduction in fees or the cancellation of the contract only for the failure to subsequently fulfill [the contract]; if the engagement was awarded by a person carrying on a commercial business as part of that commercial business, a government-owned legal person under public law or a special government-owned fund under public law, the client may demand the cancellation of the contract only if the services rendered are of no interest to him due to the failure to subsequently fulfill [the contract]. No. 9 applies to the extent that claims for damages exist beyond this.

(2) The client must assert his claim for the correction of deficiencies in writing without delay. Claims pursuant to the first paragraph not arising from an intentional tort cease to be enforceable one year after the commencement of the statutory time limit for enforcement.

(3) Obvious deficiencies, such as typing and arithmetical errors and formelle Mängel [deficiencies associated with technicalities] contained in a Wirtschaftsprüfer's professional statements (long-form reports, expert opinions and the like) may be corrected - and also be applicable versus third parties - by the Wirtschaftsprüfer at any time. Errors which may call into question the conclusions contained in the Wirtschaftsprüfer's professional statements entitle the Wirtschaftsprüfer to withdraw - also versus third parties - such statements. In the cases noted the Wirtschaftsprüfer should first hear the client, if possible.

9. Liability

(1) The liability limitation of § [Article] 323 (2) [paragraph 2] HGB [Handelsgesetzbuch]. German Commercial Code applies to statutory audits required by law.

(2) Liability for negligence; An individual case of damages

If neither No. 1 is applicable nor a regulation exists in an individual case, pursuant to § 54a (1) no. 2 WPO [Wirtschaftsprüferordnung]: Law regulating the Profession of Wirtschaftsprüfer] the liability of the Wirtschaftsprüfer for claims of compensatory damages of any kind - except for damages resulting from injury to life, body or health - for an individual case of damages resulting from negligence is limited to € 4 million; this also applies if liability to a person other than the client should be established. An individual case of damages also exists in relation to a uniform damage arising from a number of breaches of duty. This individual case of damages encompasses all consequences from a breach of duty without taking into account whether the damages occurred in one year or in a number of successive years. In this case multiple acts or omissions of acts based on a similar source of error or on a source of error of an equivalent nature are deemed to be a uniform breach of duty if the matters in question are legally or economically connected to one another. In this event the claim against the Wirtschaftsprüfer is limited to € 5 million. The limitation to the fivefold of the minimum amount insured does not apply to compulsory audits required by law.

(3) Preclusive deadlines

A compensatory damages claim may only be lodged within a preclusive deadline of one year of the rightful claimant having become aware of the damage and of the event giving rise to the claim - at the very latest, however, within 5 years subsequent to the event giving rise to the claim. The claim expires if legal action is not taken within a six month deadline subsequent to the written refusal of acceptance of the indemnity and the client was informed of this consequence.

The right to assert the bar of the preclusive deadline remains unaffected. Sentences 1 to 3 also apply to legally required audits with statutory liability limits.

10. Supplementary provisions for audit engagements

(1) A subsequent amendment or abridgement of the financial statements or management report audited by a Wirtschaftsprüfer and accompanied by an auditor's report requires the written consent of the Wirtschaftsprüfer even if these documents are not published. If the Wirtschaftsprüfer has not issued an auditor's report, a reference to the audit conducted by the Wirtschaftsprüfer in the management report or elsewhere specified for the general public is permitted only with the Wirtschaftsprüfer's written consent and using the wording authorized by him.

(2) If the Wirtschaftsprüfer revokes the auditor's report, it may no longer be used. If the client has already made use of the auditor's report, he must announce its revocation upon the Wirtschaftsprüfer's request.

(3) The client has a right to 5 copies of the long-form report. Additional copies will be charged for separately.

11. Supplementary provisions for assistance with tax matters

(1) When advising on an individual tax issue as well as when furnishing continuous tax advice, the Wirtschaftsprüfer is entitled to assume that the facts provided by the client - especially numerical disclosures - are correct and complete; this also applies to bookkeeping engagements. Nevertheless, he is obliged to inform the client of any errors he has discovered.

(2) The tax consulting engagement does not encompass procedures required to meet deadlines, unless the Wirtschaftsprüfer has explicitly accepted the engagement for this. In this event the client must provide the Wirtschaftsprüfer, on a timely basis, all supporting documents and records - especially tax assessments - material to meeting the deadlines, so that the Wirtschaftsprüfer has an appropriate time period available to work therewith.

(3) In the absence of other written agreements, continuous tax advice encompasses the following work during the contract period:

- a) preparation of annual tax returns for income tax, corporation tax and business tax, as well as net worth tax returns on the basis of the annual financial statements and other schedules and evidence required for tax purposes to be submitted by the client
- b) examination of tax assessments in relation to the taxes mentioned in (a)
- c) negotiations with tax authorities in connection with the returns and assessments mentioned in (a) and (b)
- d) participation in tax audits and evaluation of the results of tax audits with respect to the taxes mentioned in (a)
- e) participation in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren [appeals and complaint procedures] with respect to the taxes mentioned in (a).

In the afore-mentioned work the Wirtschaftsprüfer takes material published legal decisions and administrative interpretations into account.

(4) If the Wirtschaftsprüfer receives a fixed fee for continuous tax advice, in the absence of other written agreements the work mentioned under paragraph 3 (d) and (e) will be charged separately.

(5) Services with respect to special individual issues for income tax, corporate tax, business tax, valuation procedures for property and net worth taxation, and net worth tax as well as all issues in relation to sales tax, wages tax, other taxes and dues require a special engagement. This also applies to:

- a) the treatment of nonrecurring tax matters, e. g. in the field of estate tax, capital transactions tax, real estate acquisition tax
- b) participation and representation in proceedings before tax and administrative courts and in criminal proceedings with respect to taxes, and
- c) the granting of advice and work with respect to expert opinions in connection with conversions of legal form, mergers, capital increases and reductions, financial reorganizations, admission and retirement of partners or shareholders, sale of a business, liquidations and the like.

(6) To the extent that the annual sales tax return is accepted as additional work, this does not include the review of any special accounting prerequisites nor of the issue as to whether all potential legal sales tax reductions have been claimed. No guarantee is assumed for the completeness of the supporting documents and records to validate the deduction of the input tax credit.

12. Confidentiality towards third parties and data security

(1) Pursuant to the law the Wirtschaftsprüfer is obliged to treat all facts that he comes to know in connection with his work as confidential, irrespective of whether these concern the client himself or his business associations, unless the client releases him from this obligation.

(2) The Wirtschaftsprüfer may only release long-form reports, expert opinions and other written statements on the results of his work to third parties with the consent of his client.

(3) The Wirtschaftsprüfer is entitled - within the purposes stipulated by the client - to process personal data entrusted to him or allow them to be processed by third parties.

13. Default of acceptance and lack of cooperation on the part of the client

If the client defaults in accepting the services offered by the Wirtschaftsprüfer or if the client does not provide the assistance incumbent on him pursuant to No. 3 or otherwise, the Wirtschaftsprüfer is entitled to cancel the contract immediately. The Wirtschaftsprüfer's right to compensation for additional expenses as well as for damages caused by the default or the lack of assistance is not affected, even if the Wirtschaftsprüfer does not exercise his right to cancel.

14. Remuneration

(1) In addition to his claims for fees or remuneration, the Wirtschaftsprüfer is entitled to reimbursement of his outlays: sales tax will be billed separately. He may claim appropriate advances for remuneration and reimbursement of outlays and make the rendering of his services dependent upon the complete satisfaction of his claims. Multiple clients awarding engagements are jointly and severally liable.

(2) Any set off against the Wirtschaftsprüfer's claims for remuneration and reimbursement of outlays is permitted only for undisputed claims or claims determined to be legally valid.

15. Retention and return of supporting documentation and records

(1) The Wirtschaftsprüfer retains, for ten years, the supporting documents and records in connection with the completion of the engagement - that had been provided to him and that he has prepared himself - as well as the correspondence with respect to the engagement.

(2) After the settlement of his claims arising from the engagement, the Wirtschaftsprüfer, upon the request of the client, must return all supporting documents and records obtained from him or for him by reason of his work on the engagement. This does not, however, apply to correspondence exchanged between the Wirtschaftsprüfer and his client and to any documents of which the client already has the original or a copy. The Wirtschaftsprüfer may prepare and retain copies or photocopies of supporting documents and records which he returns to the client.

16. Applicable law

Only German law applies to the engagement, its conduct and any claims arising therefrom.



Attachment 5

General Engagement Terms

for

Wirtschaftsprüfer and Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

[German Public Auditors and Public Audit Firms]

as of January 1, 2002

This is an English translation of the German text, which is the sole authoritative version

1. Scope

(1) These engagement terms are applicable to contracts between Wirtschaftsprüfer [German Public Auditors] or Wirtschaftsprüfungsgesellschaften [German Public Audit Firms] (hereinafter collectively referred to as the "Wirtschaftsprüfer") and their clients for audits, consulting and other engagements to the extent that something else has not been expressly agreed to in writing or is not compulsory due to legal requirements.

(2) If, in an individual case, as an exception contractual relations have also been established between the Wirtschaftsprüfer and persons other than the client, the provisions of No. 9 below also apply to such third parties.

2. Scope and performance of the engagement

(1) Subject of the Wirtschaftsprüfer's engagement is the performance of agreed services - not a particular economic result. The engagement is performed in accordance with the Grundsätze ordnungsmäßiger Berufsausübung [Standards of Proper Professional Conduct]. The Wirtschaftsprüfer is entitled to use qualified persons to conduct the engagement.

(2) The application of foreign law requires - except for financial attestation engagements - an express written agreement.

(3) The engagement does not extend - to the extent it is not directed thereto - to an examination of the issue of whether the requirements of tax law or special regulations, such as, for example, laws on price controls, laws limiting competition and Bewirtschaftungsrecht [laws controlling certain aspects of specific business operations] were observed; the same applies to the determination as to whether subsidies, allowances or other benefits may be claimed. The performance of an engagement encompasses auditing procedures aimed at the detection of the defalcation of books and records and other irregularities only if during the conduct of audits grounds therefor arise or if this has been expressly agreed to in writing.

(4) If the legal position changes subsequent to the issuance of the final professional statement, the Wirtschaftsprüfer is not obliged to inform the client of changes or any consequences resulting therefrom.

3. The client's duty to inform

(1) The client must ensure that the Wirtschaftsprüfer - even without his special request - is provided, on a timely basis, with all supporting documents and records required for and is informed of all events and circumstances which may be significant to the performance of the engagement. This also applies to those supporting documents and records, events and circumstances which first become known during the Wirtschaftsprüfer's work.

(2) Upon the Wirtschaftsprüfer's request, the client must confirm in a written statement drafted by the Wirtschaftsprüfer that the supporting documents and records and the information and explanations provided are complete.

4. Ensuring independence

The client guarantees to refrain from everything which may endanger the independence of the Wirtschaftsprüfer's staff. This particularly applies to offers of employment and offers to undertake engagements on one's own account.

5. Reporting and verbal information

If the Wirtschaftsprüfer is required to present the results of his work in writing, only that written presentation is authoritative. For audit engagements the long-form report should be submitted in writing to the extent that nothing else has been agreed to. Verbal statements and information provided by the Wirtschaftsprüfer's staff beyond the engagement agreed to are never binding.

6. Protection of the Wirtschaftsprüfer's intellectual property

The client guarantees that expert opinions, organizational charts, drafts, sketches, schedules and calculations - especially quantity and cost computations - prepared by the Wirtschaftsprüfer within the scope of the engagement will be used only for his own purposes.

7. Transmission of the Wirtschaftsprüfer's professional statement

(1) The transmission of a Wirtschaftsprüfer's professional statements (long-form reports, expert opinions and the like) to a third party requires the Wirtschaftsprüfer's written consent to the extent that the permission to transmit to a certain third party does not result from the engagement terms.

The Wirtschaftsprüfer is liable (within the limits of No. 9) towards third parties only if the prerequisites of the first sentence are given.

(2) The use of the Wirtschaftsprüfer's professional statements for promotional purposes is not permitted; an infringement entitles the Wirtschaftsprüfer to immediately cancel all engagements not yet conducted for the client.

8. Correction of deficiencies

(1) Where there are deficiencies, the client is entitled to subsequent fulfilment [of the contract]. The client may demand a reduction in fees or the cancellation of the contract only for the failure to subsequently fulfill [the contract]; if the engagement was awarded by a person carrying on a commercial business as part of that commercial business, a government-owned legal person under public law or a special government-owned fund under public law, the client may demand the cancellation of the contract only if the services rendered are of no interest to him due to the failure to subsequently fulfill [the contract]. No. 9 applies to the extent that claims for damages exist beyond this.

(2) The client must assert his claim for the correction of deficiencies in writing without delay. Claims pursuant to the first paragraph not arising from an intentional tort cease to be enforceable one year after the commencement of the statutory time limit for enforcement.

(3) Obvious deficiencies, such as typing and arithmetical errors and formelle Mängel [deficiencies associated with technicalities] contained in a Wirtschaftsprüfer's professional statements (long-form reports, expert opinions and the like) may be corrected - and also be applicable versus third parties - by the Wirtschaftsprüfer at any time. Errors which may call into question the conclusions contained in the Wirtschaftsprüfer's professional statements entitle the Wirtschaftsprüfer to withdraw - also versus third parties - such statements. In the cases noted the Wirtschaftsprüfer should first hear the client, if possible.

9. Liability

(1) The liability limitation of § ["Article"] 323 (2) ["paragraph 2"] HGB ["Handelsgesetzbuch": German Commercial Code] applies to statutory audits required by law.

(2) Liability for negligence; An individual case of damages

If neither No. 1 is applicable nor a regulation exists in an individual case, pursuant to § 54a (1) no. 2 WPO ["Wirtschaftsprüferordnung": Law regulating the Profession of Wirtschaftsprüfer], the liability of the Wirtschaftsprüfer for claims of compensatory damages of any kind - except for damages resulting from injury to life, body or health - for an individual case of damages resulting from negligence is limited to € 4 million; this also applies if liability to a person other than the client should be established. An individual case of damages also exists in relation to a uniform damage arising from a number of breaches of duty. The individual case of damages encompasses all consequences from a breach of duty without taking into account whether the damages occurred in one year or in a number of successive years. In this case multiple acts or omissions of acts based on a similar source of error or on a source of error of an equivalent nature are deemed to be a uniform breach of duty if the matters in question are legally or economically connected to one another. In this event the claim against the Wirtschaftsprüfer is limited to € 5 million. The limitation to the fivefold of the minimum amount insured does not apply to compulsory audits required by law.

(3) Preclusive deadlines

A compensatory damages claim may only be lodged within a preclusive deadline of one year of the rightful claimant having become aware of the damage and of the event giving rise to the claim - at the very latest, however, within 5 years subsequent to the event giving rise to the claim. The claim expires if legal action is not taken within a six month deadline subsequent to the written refusal of acceptance of the indemnity and the client was informed of this consequence.

The right to assert the bar of the preclusive deadline remains unaffected. Sentences 1 to 3 also apply to legally required audits with statutory liability limits.

10. Supplementary provisions for audit engagements

(1) A subsequent amendment or abridgement of the financial statements or management report audited by a Wirtschaftsprüfer and accompanied by an auditor's report requires the written consent of the Wirtschaftsprüfer even if these documents are not published. If the Wirtschaftsprüfer has not issued an auditor's report, a reference to the audit conducted by the Wirtschaftsprüfer in the management report or elsewhere specified for the general public is permitted only with the Wirtschaftsprüfer's written consent and using the wording authorized by him.

(2) If the Wirtschaftsprüfer revokes the auditor's report, it may no longer be used. If the client has already made use of the auditor's report, he must announce its revocation upon the Wirtschaftsprüfer's request.

(3) The client has a right to 5 copies of the long-form report. Additional copies will be charged for separately.

11. Supplementary provisions for assistance with tax matters

(1) When advising on an individual tax issue as well as when furnishing continuous tax advice, the Wirtschaftsprüfer is entitled to assume that the facts provided by the client - especially numerical disclosures - are correct and complete; this also applies to bookkeeping engagements. Nevertheless, he is obliged to inform the client of any errors he has discovered.

(2) The tax consulting engagement does not encompass procedures required to meet deadlines, unless the Wirtschaftsprüfer has explicitly accepted the engagement for this. In this event the client must provide the Wirtschaftsprüfer, on a timely basis, all supporting documents and records - especially tax assessments - material to meeting the deadlines, so that the Wirtschaftsprüfer has an appropriate time period available to work therewith.

(3) In the absence of other written agreements, continuous tax advice encompasses the following work during the contract period:

- a) preparation of annual tax returns for income tax, corporation tax and business tax, as well as net worth tax returns on the basis of the annual financial statements and other schedules and evidence required for tax purposes to be submitted by the client
- b) examination of tax assessments in relation to the taxes mentioned in (a)
- c) negotiations with tax authorities in connection with the returns and assessments mentioned in (a) and (b)
- d) participation in tax audits and evaluation of the results of tax audits with respect to the taxes mentioned in (a)
- e) participation in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren [appeals and complaint procedures] with respect to the taxes mentioned in (a)

In the afore-mentioned work the Wirtschaftsprüfer takes material published legal decisions and administrative interpretations into account.

(4) If the Wirtschaftsprüfer receives a fixed fee for continuous tax advice, in the absence of other written agreements the work mentioned under paragraph 3 (d) and (e) will be charged separately.

(5) Services with respect to special individual issues for income tax, corporate tax, business tax, valuation procedures for property and net worth taxation, and net worth tax as well as all issues in relation to sales tax, wages tax, other taxes and dues require a special engagement. This also applies to:

- a) the treatment of nonrecurring tax matters, e. g. in the field of estate tax, capital transactions tax, real estate acquisition tax
- b) participation and representation in proceedings before tax and administrative courts and in criminal proceedings with respect to taxes, and
- c) the granting of advice and work with respect to expert opinions in connection with conversions of legal form, mergers, capital increases and reductions, financial reorganizations, admission and retirement of partners or shareholders, sale of a business, liquidations and the like.

(6) To the extent that the annual sales tax return is accepted as additional work, this does not include the review of any special accounting prerequisites nor of the issue as to whether all potential legal sales tax reductions have been claimed. No guarantee is assumed for the completeness of the supporting documents and records to validate the deduction of the input tax credit.

12. Confidentiality towards third parties and data security

(1) Pursuant to the law the Wirtschaftsprüfer is obliged to treat all facts that he comes to know in connection with his work as confidential, irrespective of whether these concern the client himself or his business associations, unless the client releases him from this obligation.

(2) The Wirtschaftsprüfer may only release long-form reports, expert opinions and other written statements on the results of his work to third parties with the consent of his client.

(3) The Wirtschaftsprüfer is entitled - within the purposes stipulated by the client - to process personal data entrusted to him or allow them to be processed by third parties.

13. Default of acceptance and lack of cooperation on the part of the client

If the client defaults in accepting the services offered by the Wirtschaftsprüfer or if the client does not provide the assistance incumbent on him pursuant to No. 3 or otherwise, the Wirtschaftsprüfer is entitled to cancel the contract immediately. The Wirtschaftsprüfer's right to compensation for additional expenses as well as for damages caused by the default or the lack of assistance is not affected, even if the Wirtschaftsprüfer does not exercise his right to cancel.

14. Remuneration

(1) In addition to his claims for fees or remuneration, the Wirtschaftsprüfer is entitled to reimbursement of his outlays: sales tax will be billed separately. He may claim appropriate advances for remuneration and reimbursement of outlays and make the rendering of his services dependent upon the complete satisfaction of his claims. Multiple clients awarding engagements are jointly and severally liable.

(2) Any set off against the Wirtschaftsprüfer's claims for remuneration and reimbursement of outlays is permitted only for undisputed claims or claims determined to be legally valid.

15. Retention and return of supporting documentation and records

(1) The Wirtschaftsprüfer retains, for ten years, the supporting documents and records in connection with the completion of the engagement - that had been provided to him and that he has prepared himself - as well as the correspondence with respect to the engagement.

(2) After the settlement of his claims arising from the engagement, the Wirtschaftsprüfer, upon the request of the client, must return all supporting documents and records obtained from him or for him by reason of his work on the engagement. This does not, however, apply to correspondence exchanged between the Wirtschaftsprüfer and his client and to any documents of which the client already has the original or a copy. The Wirtschaftsprüfer may prepare and retain copies or photocopies of supporting documents and records which he returns to the client.

16. Applicable law

Only German law applies to the engagement, its conduct and any claims arising therefrom.

Anexo 7

Informe de The Boston Consulting Group, S.L.

Siemens Aktiengesellschaft
Wittelsbacherplatz 2
80333, Múnich
Alemania

2 de diciembre de 2016

**Informe sobre los objetivos industriales o empresariales de la fusión entre
Siemens Wind HoldCo, S.L.U. y Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.**

En relación con la solicitud de Siemens Aktiengesellschaft de la exención sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores como consecuencia de la fusión por absorción de Siemens Wind HoldCo S.L.U. por parte de Gamesa Corporación Tecnológica S.A. (conforme al artículo 8. g) del Real Decreto 1066/2007)

Muy Sres. nuestros:

The Boston Consulting Group ("BCG") ha sido requerido por Siemens Aktiengesellschaft ("Siemens") con el objeto de dar su opinión acerca de las razones que, a su juicio, justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión (la "Fusión") por absorción de Siemens Wind HoldCo, S.L.U. ("Siemens Wind HoldCo") por parte de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. ("Gamesa" y, conjuntamente con Siemens Wind HoldCo, las "Sociedades Participantes"). A fecha de hoy, Siemens Wind HoldCo es propiedad total de Siemens. Con carácter inmediatamente precedente a que la Fusión devenga efectiva, Siemens Wind HoldCo será el propietario, directo o indirecto, del negocio eólico del grupo Siemens (legalmente en todos los países en los que el proceso de escisión haya sido completado y al menos económico en aquellos en los que estén pendiente de implementarse los acuerdos vinculantes para la adquisición del negocio eólico por Siemens Wind HoldCo)¹. Nuestra opinión asume que se producirá la escisión del negocio eólico de Siemens según lo acordado entre Siemens y Gamesa en los términos de la Fusión. La compañía resultante de la fusión mantendrá el domicilio legal de Gamesa y su sede central en España.

¹ Dichos acuerdos vinculantes (conforme a lo previsto en el Proyecto de Fusión y en el Contrato de Fusión) establecen que la obligación de transmitir la propiedad legal se mantendría con respecto a una eventual porción minoritaria del negocio que no pudiera transmitirse legalmente (pero sí económico) antes de fecha de efectividad de la Fusión.

El presente informe se emite en relación con lo previsto en el artículo 8 apartado g) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”), que establece que: *“En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial”*.

Como resultado de la ecuación de canje de acciones acordado por la junta general de accionistas de Gamesa y el accionista único de Siemens Wind HoldCo, Siemens será titular aproximadamente del 59% de Gamesa como consecuencia de la fusión. Excederá, por tanto, el 30% de los derechos de voto establecidos en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, que recoge la obligación de realizar una oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones de la compañía cotizada afectada. Sin perjuicio de lo anterior, el Real Decreto 1066/2007 permite una exención de dicha regla en determinados casos. La intención de Siemens es la de presentar la solicitud para tal exención a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Siguiendo el patrón establecido por varios precedentes, Siemens ha solicitado a BCG elaborar el presente informe.

BCG tiene por principal objeto social la realización de actividades de asesoramiento financiero y empresarial, estudios económicos y comerciales, análisis estratégicos, consultoría de empresas, organización y gestión empresarial, y asistencia a empresas de cualquier clase, naturaleza y sector.

El presente informe recoge la opinión de BCG, únicamente circunscrita a lo relativo a las razones que justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión, y no valora el cumplimiento de otros requisitos para la fusión que fuesen necesarios en función de la legislación vigente.

Para la formación de nuestra opinión, hemos analizado determinada información financiera y de negocio de las Sociedades Participantes, determinada información prospectiva de negocio y financiera, así como otros datos relativos a las mismas que nos fueron facilitados por parte de Siemens. Asimismo, hemos mantenido conversaciones con Gamesa en relación con las sinergias que las Sociedades Participantes estiman se obtendrían por parte de la sociedad resultante de la fusión. Además, hemos analizado ciertas informaciones disponibles en relación con los negocios de otras empresas cuyas operaciones nos han parecido relevantes a la hora de evaluar las Sociedades Participantes, revisando a su vez decisiones de tipo económico similares a las de las Sociedades Participantes en empresas

comparables del sector. También hemos mantenido conversaciones con expertos sectoriales de diferente perfil acerca del mercado de las energías renovables en general y de la energía eólica en particular. Por último, también hemos analizado otra información económica, financiera y de mercado, en la medida en que lo hemos estimado oportuno y relevante para la elaboración del presente informe. En esta línea, hemos utilizado toda la información que hemos considerado necesaria y relevante para elaborar el presente informe.

En nuestro análisis de las razones que justifican los objetivos industriales o empresariales de la Fusión no hemos tenido en cuenta Adwen Offshore, S.L. (**“Adwen”**). Adwen es la empresa a través de la cual Gamesa participa en el negocio eólico *offshore* (actualmente todavía una *joint venture* al 50%/50% con Areva Energies Renouvelables S.A.S. (**“Areva”**), pero que será adquirida por Gamesa en enero de 2017, como resultado de determinados acuerdos alcanzados por las partes en la *joint venture*). Los motivos para no tener en cuenta Adwen en el análisis de la lógica industrial o empresarial de la Fusión son los siguientes:

- Adwen no formaba parte de la lógica estratégica de la Fusión. De hecho, como parte de la Fusión, Gamesa incluso concedió una opción de compra vinculante a Areva para adquirir la participación de Gamesa del 50% del capital social de Adwen
- Las sinergias estimadas para la Fusión, comunicadas al mercado por parte de las Sociedades Participantes y mencionadas en este informe, no incluyen ningún impacto relacionado con Adwen

En relación con la información verbal y escrita a la que se ha tenido acceso, BCG ha asumido la veracidad, integridad y exactitud de la misma, y que no se ha omitido ningún dato relevante que pudiera alterar la información objeto de revisión independiente y, por ende, las conclusiones de este informe. Asimismo, BCG no ha realizado ningún proceso de revisión de la información para su comprobación. Por lo tanto, de la elaboración del presente informe no puede desprenderse la formulación de una opinión con respecto a la exactitud o veracidad de dicha información.

Con respecto a la información prospectiva que nos ha sido facilitada o que ha sido analizada o comentada con nosotros, Siemens nos ha asegurado que tales simulaciones y demás información y datos han sido elaborados razonablemente sobre la base de las mejores proyecciones, estimaciones y previsiones disponibles actualmente sobre la evolución previsible en el futuro de los negocios y resultados financieros del negocio eólico de Siemens. Por tanto, BCG no ha realizado ningún tipo de ajuste respecto a dicha información prospectiva, por cuanto ésta puede reflejar un escenario razonable de evolución futura. No obstante, dada la incertidumbre inherente a cualquier información concerniente al futuro, alguna de las hipótesis consideradas en la preparación de estas proyecciones, estimaciones y previsiones podría no materializarse tal y como se ha definido. Asimismo, puede que en el periodo

considerado ocurra algún acontecimiento imprevisto, por lo que las proyecciones, estimaciones y previsiones podrían no resultar en el futuro tal y como se han simulado. A este respecto, declinamos cualquier tipo de responsabilidad frente a las Sociedades Participantes, sus accionistas o cualquier otro tercero involucrado en el proceso de fusión o no, si las simulaciones financieras difieren finalmente de la realidad en el periodo considerado.

En los últimos años, BCG ha colaborado con Siemens en diversos proyectos relacionados con la estrategia y operaciones del grupo y algunas de sus unidades de negocio. Estos proyectos no han tenido, ni individual ni conjuntamente, un impacto significativo en la actividad o los ingresos de BCG. Adicionalmente, BCG no ha asesorado a Siemens o Gamesa en ningún aspecto relacionado con la fusión objeto de este informe.

La opinión emitida por BCG en general, y en este informe en particular, es imparcial, y los honorarios por la elaboración del presente informe no están vinculados a los intereses de sus clientes ni están de ninguna manera vinculados al éxito de la fusión.

BCG expone en este informe su opinión sobre las razones de carácter industrial o empresarial que, a su juicio y en base al análisis de la información obtenida, sustentan la operación de fusión por absorción. Los únicos destinatarios de este informe son Siemens Wind HoldCo y Siemens. Por tanto, no deberá ser utilizado con otro fin o distribuido a ninguna otra persona o entidad sin el consentimiento previo de BCG. Entendemos que, en el contexto de la operación de fusión que se plantea, Siemens pueda presentar este informe ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, junto con la solicitud de exención de la obligación de formulación de una oferta pública de adquisición de acciones, así como ponerlo a disposición del público junto con la referida solicitud de exención.

Las razones que, a juicio de BCG, justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión son las siguientes:

- (1) La fusión fortalece la **posición competitiva** de la compañía resultante.
- (2) La compañía resultante puede obtener **importantes sinergias de ingresos y costes** debido a la escala y la elevada complementariedad de las Sociedades Participantes.
- (3) La nueva compañía estará en una **posición más favorable para gestionar los riesgos del mercado**.

En el contexto del proceso de autorización de la Fusión por parte de las autoridades de Derecho de la Competencia, en nuestra opinión, si se propusieran o aceptaran condiciones (las cuales entendemos que, conforme a los principios de competencia que nos han sido

aportados por los asesores legales de Siemens, deberían ser limitadas, dado que tienen que ser proporcionadas a la potencial cuestión de competencia), se mantendría el sentido industrial o empresarial de la Fusión en atención a los motivos expuestos anteriormente. En el apartado 3.10.3 de la solicitud de exención de la obligación de formulación de una oferta pública de adquisición de acciones se manifiesta que, teniendo en cuenta todas las jurisdicciones en las cuales existen solapamientos relevantes entre Gamesa y el negocio eólico de Siemens, y la autorización en materia de control de concentraciones se encuentra aún pendiente de ser otorgada, del total del valor combinado de la cartera de pedidos pendientes (*order backlog*) (actualizado a 31 de marzo de 2016) de Gamesa y del negocio eólico de Siemens (que ascendía aproximadamente a 20,2 miles de millones de Euros), a fecha actual, únicamente un importe de hasta, como máximo, el 8% (lo que representa aproximadamente un valor de 1,7 miles de millones de Euros) de la cartera de pedidos pendientes, podría hipotéticamente estar sujeta a escrutinio. Incluso en el caso de que este escenario hipotético se materializara, la Fusión seguiría teniendo un objetivo industrial o empresarial.

Antes de analizar en detalle, en los apartados 1, 2 y 3, los tres motivos que en nuestra opinión justifican el objetivo industrial o empresarial de la Fusión, realizamos a continuación un breve resumen:

1. La fusión fortalece la posición competitiva de la compañía resultante

La fusión de estos dos fabricantes de aerogeneradores permitirá a la nueva compañía fortalecer su posición competitiva como empresa global en un mercado caracterizado por una competencia intensa, por una fuerte presión a la baja sobre los precios, por las elevadas exigencias de los clientes, y por las fusiones y alianzas de otras empresas importantes del sector para ganar competitividad.

En un escenario de fuerte presión sobre los precios, es preciso reducir continuamente los costes y apostar por la innovación para que la energía eólica siga siendo una energía renovable competitiva en términos de costes totales de la electricidad producida (concepto también denominado LCOE, explicado en el capítulo 1 siguiente) frente a la energía solar fotovoltaica y otras fuentes tradicionales como el carbón.

Asimismo, los clientes esperan que los fabricantes de aerogeneradores les presten servicio en todas las áreas geográficas en las que operan y les ofrezcan productos con los menores costes posibles en cada una de las ubicaciones en las que están presentes. La fusión mejorará la oferta global de productos y servicios.

Una escala mayor, una cartera de productos diversificada y una amplia cobertura geográfica permitirán a la nueva compañía seguir compitiendo eficazmente en el mercado actual y futuro. Por ello, otras grandes empresas del sector también se han fusionado, adquirido o formado *joint ventures* siguiendo una lógica de negocio similar, aumentando aún más la presión competitiva en el mercado.

2. La compañía resultante puede obtener importantes sinergias de ingresos y costes debido a la escala y la elevada complementariedad de las Sociedades Participantes

La nueva compañía puede conseguir importantes sinergias de ingresos aprovechando la complementariedad de productos (venta cruzada de aerogeneradores) y de áreas geográficas cubiertas actualmente, así como respondiendo a las crecientes exigencias de los clientes en materia de productos y servicios. Más relevantes aún son las sinergias en costes que ambas compañías esperan obtener por el aumento de la escala y la aplicación de mejores prácticas: optimizando las áreas de investigación, desarrollo e innovación ("I+D+i"), asignando los recursos necesarios a las innovaciones más importantes, y optimizando las áreas de compras, fabricación y logística, sistemas y tecnologías de la información, así como los costes de ventas, generales y de administración de las compañías.

Las Sociedades Participantes estiman que el conjunto de estas sinergias alcanzará los 230 millones de euros al año (impacto en el beneficio antes de intereses e impuestos) una vez ambas compañías se encuentren plenamente integradas (aproximadamente al cuarto año tras el inicio de la Fusión). Considerando el tamaño de las empresas que se están fusionando, estas sinergias están en línea con las observadas en otras fusiones que se han realizado en el sector de la energía eólica, así como en otros sectores industriales. Las sinergias estimadas no incluyen ningún impacto relacionado con Adwen, ya que Adwen no formaba parte de la lógica estratégica de la Fusión.

3. La nueva compañía estará en una posición más favorable para gestionar los riesgos del mercado

Una empresa más grande y con una mayor cobertura geográfica estará mejor preparada para mitigar los continuos riesgos de mercado que plantean diversos factores como: los cambios en las normativas nacionales sobre energías renovables, los distintos requisitos de cada área geográfica, las fluctuaciones en los volúmenes de inversión en nuevos parques eólicos de mercados específicos, y las exigencias de fabricación o contratación local.

En los siguientes capítulos explicamos en detalle cada uno de los tres motivos que, en nuestra opinión, justifican esta fusión desde un punto de vista industrial y empresarial.

1 La fusión fortalece la posición competitiva de la compañía resultante

La fusión entre Siemens Wind HoldCo y Gamesa supondrá la creación de un líder global en el sector eólico. Al sumar las principales magnitudes seleccionadas (de final de marzo de 2016) de ambas empresas, la cartera de pedidos asciende a 20,2 mil millones de euros, los ingresos a 9,3 mil millones de euros y el EBIT² recurrente a 839 millones de euros. Los dos negocios juntos alcanzan una base instalada acumulada a nivel mundial de 69 GW y, aproximadamente, 47 GW en operación y mantenimiento (O&M), como muestra el gráfico 1.

La fusión conlleva la creación de un líder global del sector			
	Gamesa (A)	SIEMENS (B)	Gamesa  + SIEMENS (A+B) ⁴
Cartera de pedidos ¹ (mM €) ²	5,4	14,8	20,2
Ingresos (mM €) ³	3,7	5,5	9,3
EBIT recurrente (M €) ³	347	492	839
Margen EBIT recurrente	9,2%	8,9%	9,1%
Base instalada acumulada (en GW) ²	35	34	69
GW instalados ²	3,3	5,9	9,2
GW en operación ²	22,3	24,6	46,9

1. Turbinas eólicas y operación y mantenimiento. 2. Valores al 31 de marzo de 2016.
 3. Valores correspondientes a los doce meses anteriores al 31 de marzo de 2016. 4. Excluyendo sinergias y ajustes por la transacción.
 Fuente: presentación de la fusión Gamesa-Siemens (junio de 2016 – en web corporativa de Gamesa)

Gráfico 1

Los datos presentados en el gráfico 1 corresponden al 31 de marzo de 2016 (excepto para las cifras de ingresos y EBIT recurrente, que corresponden a los doce meses anteriores a dicha fecha), y representan la suma de los datos correspondientes a cada empresa de forma individual, asumiendo que el negocio eólico de Siemens ha sido escindido. Los datos de Gamesa (columna A) se derivan de las cuentas anuales (auditadas), los resultados trimestrales y la información de gestión de la compañía (no auditados). Los datos financieros del negocio eólico de Siemens (columna B) derivan de la información de los

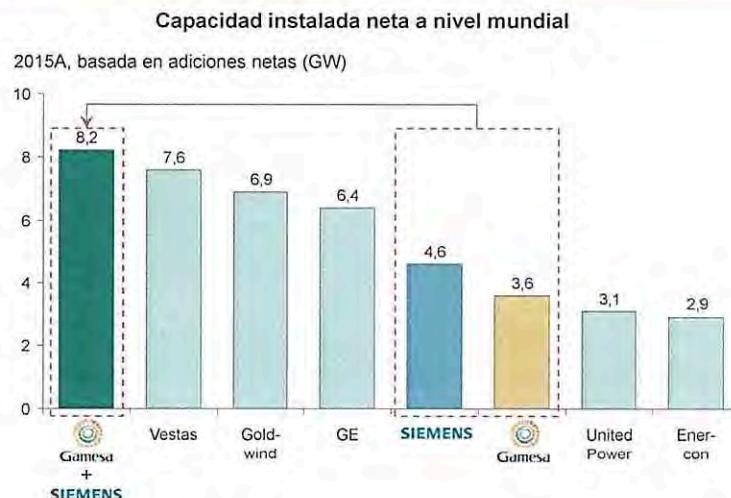
² EBIT (en inglés Earnings Before Interests and Taxes): beneficio antes de intereses e impuestos

segmentos de negocio de Siemens (auditada a 30 de septiembre de 2015 y revisada a 31 de marzo de 2016), y han sido ajustados por partidas independientes (por importe de 114 millones de euros) y normalizadas (esto es, partidas no recurrentes, en un importe de 74 millones de euros) (no auditadas).

La fusión permitirá a la nueva compañía fortalecer su posición competitiva (tal como se muestra en el gráfico 2) en un mercado caracterizado por una fuerte presión a la baja sobre los precios, por las elevadas exigencias de los clientes, y por las fusiones y alianzas de otras empresas relevantes del sector para ganar competitividad.

- 1.1 El sector de la energía eólica necesita reducir el coste total de generación (que incluye el coste de sus componentes y la eficiencia en la generación) para mantener su estatus como fuente principal de energía renovable y competir en términos de costes totales de electricidad producida (LCOE) frente a la energía solar fotovoltaica y otras fuentes tradicionales como el carbón.
- 1.2 Al mismo tiempo, los clientes esperan que los fabricantes de aerogeneradores les presten servicio en todas las áreas geográficas en las que operan y les ofrezcan productos con los menores costes posibles en cada una de las ubicaciones en las que están presentes.
- 1.3 Una escala mayor, una cartera de productos diversificada y una amplia cobertura geográfica permitirán a la nueva compañía seguir compitiendo eficazmente en este nuevo entorno.
- 1.4 Otras grandes empresas del sector también se han fusionado o han formado *joint ventures* siguiendo una lógica de negocio similar, lo cual aumenta aún más la presión competitiva en el mercado.

La fusión permitirá a la nueva compañía fortalecer su posición en el mercado global



Fuente : MAKE, información pública de las empresas

Gráfico 2

- 1.1 El sector de la energía eólica necesita reducir el coste total de generación para mantener su estatus como fuente principal de energía renovable y competir en términos de costes totales de electricidad producida frente a la energía solar fotovoltaica y otras fuentes tradicionales como el carbón

Desde la crisis financiera de 2007/2008, los promotores de parques eólicos (es decir, los clientes de los fabricantes de aerogeneradores como Siemens Wind HoldCo y Gamesa, clientes que venden la electricidad al mercado y otros agentes) han ejercido una fuerte presión para reducir el precio que pagan por los aerogeneradores (véase el gráfico 3), que es el componente más caro de los proyectos eólicos.

Los precios han caído un ~2% anual de media en los últimos 7 años pero los últimos contratos firmados muestran una estabilización



Gráfico3

Esta presión se debe en parte al hecho de que, durante los comienzos de su introducción en el mercado, la energía eólica (al igual que otras energías renovables) recibió ayudas directas e indirectas. Sin embargo, cuando la energía eólica alcanzó una mayor madurez tecnológica, los gobiernos de todo el mundo comenzaron a reducir o retirar este tipo de ayudas, reconociendo que la eólica se estaba convirtiendo en una fuente de energía competitiva frente a otras fuentes de generación convencionales. Además, esta presión a la baja ha estado también motivada por la competencia entre fabricantes internacionales y podría verse agravada en el futuro si los competidores chinos aprovechan su escala local para competir en el mercado internacional, como se ha observado en otras industrias.

La medida estándar que se utiliza para comparar la competitividad y el coste de generación de las fuentes de energía es el coste normalizado de la energía (LCOE o "Levelized Cost of Energy", medido en €/kWh). Esta medida considera el coste total durante toda la vida útil del activo (es decir, del parque eólico), financiación incluida, y lo divide entre la energía producida. El gráfico 4 muestra la evolución que ha experimentado durante los últimos años el LCOE³ de la energía eólica *onshore* y *offshore*, así como de la solar fotovoltaica, y lo

³ Las medias se indican en el gráfico. El LCOE de la energía solar y eólica podría variar según la región y las condiciones financieras del proyecto.

compara con las fuentes de energía de referencia: gas (tanto turbinas de ciclo simple como de ciclo combinado), cogeneración con gas y carbón.

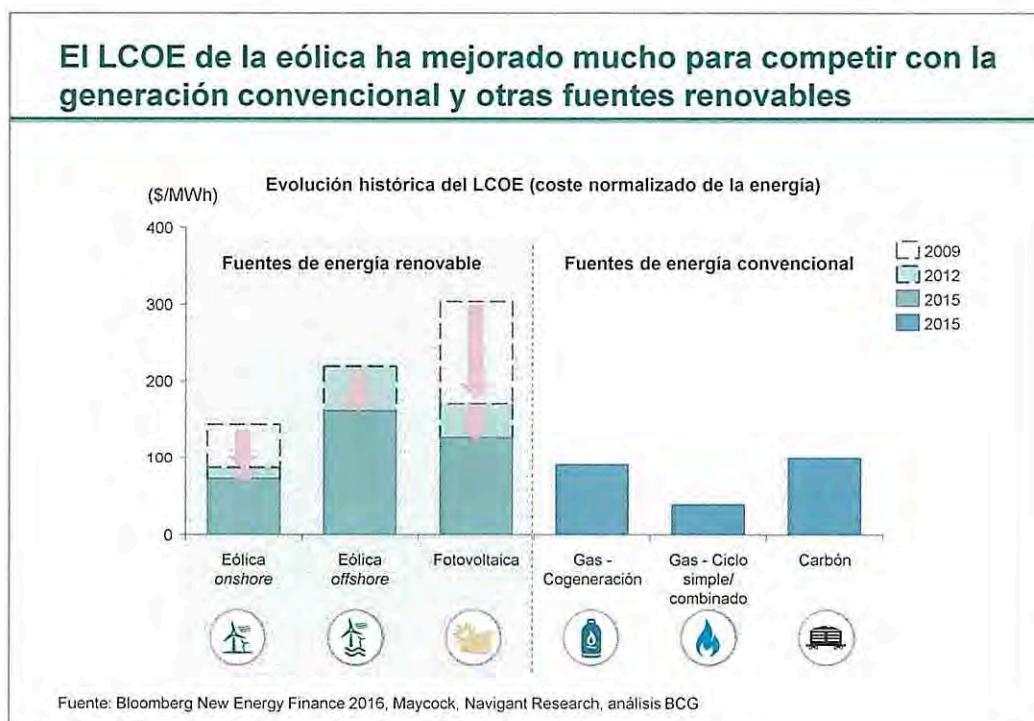


Gráfico 4

En el gráfico 4 se puede observar lo siguiente:

- El LCOE de todas las energías renovables ha descendido significativamente en los últimos años y se prevé que mantenga esta tendencia. Nuestros análisis indican que en el sector eólico *onshore*, cada vez que se duplica la base instalada de aerogeneradores, el LCOE desciende más de un 20% (a esta relación entre el incremento de la base instalada y el descenso del coste la llamamos curva de experiencia). De forma individual, una única compañía sigue la misma lógica, y las economías de escala ofrecen ventajas significativas en costes. Los determinantes de dicha reducción de costes al aumentar el volumen producido se exponen más adelante.
- Los clientes que desarrollan proyectos de energía eólica no sólo compiten de una manera directa con otras compañías del mismo sector en términos de LCOE de

energía producida, sino que también compiten con empresas que desarrollan proyectos de energía solar fotovoltaica, de gas y de carbón⁴.

En resumen, los parques eólicos deben seguir reduciendo su LCOE para poder competir con el carbón, e incluso más aún si quieren poder sustituir a las actuales centrales de carbón de una manera rentable. Además, la energía solar fotovoltaica presenta una curva de experiencia muy marcada y continuará reduciendo su LCOE, aumentando así la presión sobre precios y costes en el sector eólico.

Entre las diversas formas que los fabricantes de aerogeneradores tienen a su disposición para reducir el LCOE destacan las dos siguientes:

- Reducir el coste del aerogenerador, optimizando el diseño e incrementando el volumen de producción. Los fabricantes de mayor tamaño se benefician de las economías de escala en las áreas de compras, fabricación y logística, y esto les permite reducir los costes del producto y, por tanto, el LCOE.
- Mejorar el rendimiento de los aerogeneradores, apostando por la innovación. Una parte considerable de la reducción del LCOE se debe a la mejora en el "factor de capacidad" de los aerogeneradores, tal como se ilustra en el gráfico 5. Este factor mide el porcentaje de la capacidad total de producción de un aerogenerador que realmente se utiliza de media a lo largo de un año. Si el aerogenerador tuviera unas condiciones tales que le permitieran operar a plena carga y sin pérdidas durante el año completo, su factor de capacidad sería 100%. La mejora del factor de capacidad ha venido dada principalmente por la reducción de las pérdidas de energía del aerogenerador (es decir, por el aumento de la eficiencia) y por un mejor aprovechamiento del viento disponible mediante rotores de mayor dimensión y calidad, así como a través de una mejora en el servicio y los programas de mantenimiento.

⁴ Existen otros factores que determinan la decisión de compra: por un lado, los proyectos de energía solar fotovoltaica pueden ser más pequeños que los parques eólicos, lo que permite conseguir una prima de precio en mercados muy atomizados (por ejemplo, residencial); y, por otro lado, las energías renovables intermitentes, que sólo pueden producir electricidad cuando hace sol o viento, deben disponer siempre de reservas de gas y carbón para no cortar el suministro energético, añadiendo una desventaja competitiva de 2-3 cé/kWh.

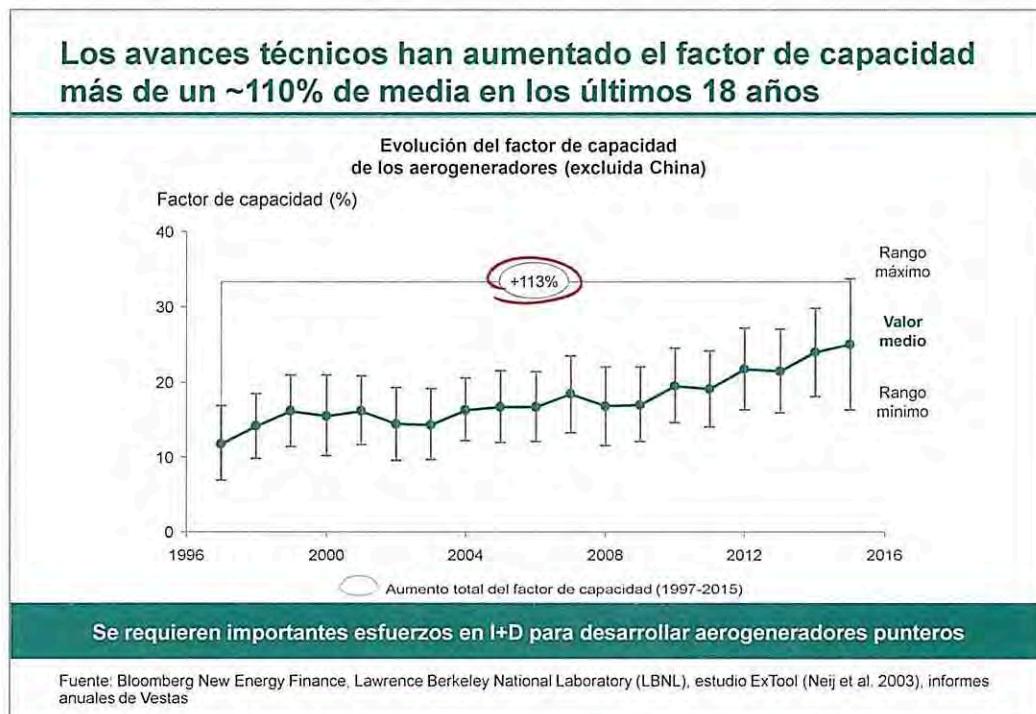


Gráfico 5

- 1.2 Los clientes esperan que los fabricantes de aerogeneradores les presten servicio en todas las áreas geográficas en las que operan y les ofrezcan productos con los menores costes posibles en cada una de las ubicaciones en las que están presentes

Los siete compradores principales de aerogeneradores (excluyendo los procedentes de China) están ampliando su tamaño y cobertura geográfica (gráfico 6), exigiendo una oferta más completa de productos con un mayor rendimiento y presionando para reducir el precio que pagan a los fabricantes.

Los siete mayores compradores de aerogeneradores están creciendo y ampliando su cobertura geográfica

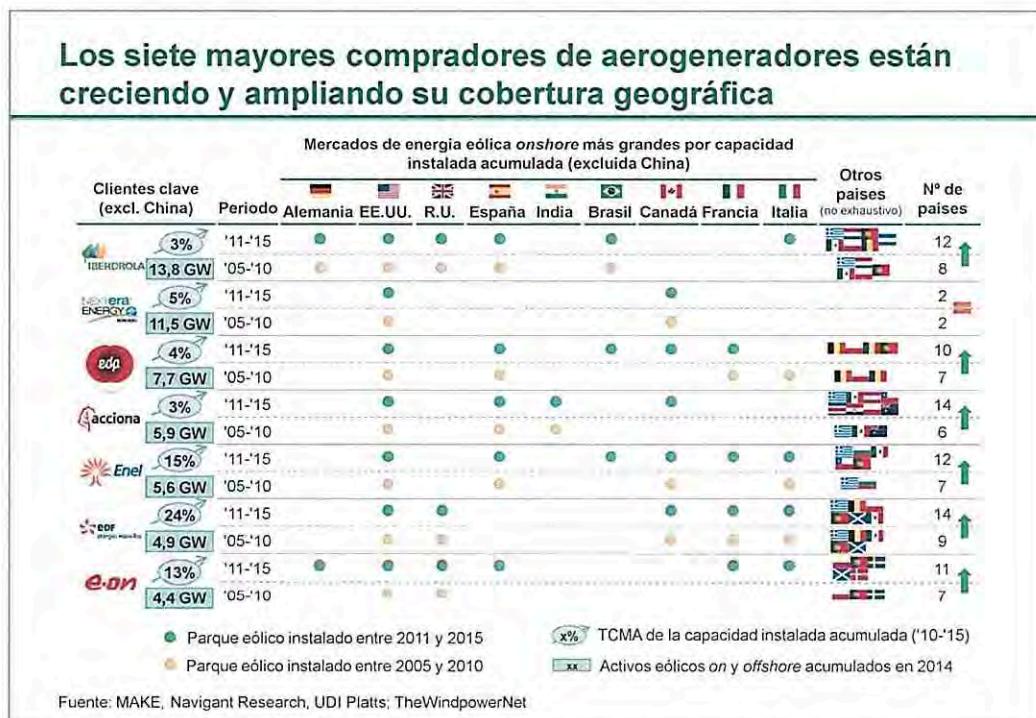


Gráfico 6

Los clientes más grandes también abarcan cada vez más países y localizaciones con necesidades muy diferentes. Para ser un proveedor preferente de aerogeneradores de estos clientes, los fabricantes deben estar presentes en las distintas geografías y disponer de una oferta completa de aerogeneradores que obtenga el menor LCOE posible y satisfaga las necesidades de cada una de las localizaciones con el nivel de servicio requerido.

Por otro lado, está creciendo el número de países que opta por las subastas como método de licitación (pasando de un país en 2007 a 36 países en 2016⁵) con el fin de garantizar precios competitivos y controlar la nueva instalación de potencia eólica, reduciendo así el gasto público relacionado con los incentivos a la generación de energía eólica. De esta forma, como los promotores de parques eólicos se ven forzados a competir entre ellos, tienen que asegurar los precios de venta de electricidad más bajos para ganar las subastas, por lo que deben tratar de reducir el LCOE al máximo posible con el propósito de mantener una rentabilidad adecuada. Este objetivo de reducción del LCOE ejerce una fuerte presión a la baja sobre los precios de los aerogeneradores que los fabricantes venden a los promotores, ya que los aerogeneradores representan la inversión más significativa de los parques eólicos.

⁵ Fuente: Bloomberg New Energy Finance.

1.3 Una escala mayor, una cartera de productos diversificada y una amplia cobertura geográfica permitirán a la nueva compañía seguir compitiendo eficazmente en este nuevo entorno

La fusión aportará a la nueva compañía la escala necesaria para reducir costes y garantizar los productos, los servicios y la cobertura geográfica que los clientes demandan.

El tamaño, la capacidad de I+D y la experiencia resultantes de la fusión permitirán a la nueva compañía reducir costes y alcanzar una posición competitiva frente a otras empresas dedicadas a la energía eólica y a otras tecnologías sustitutivas.

En los últimos tres años, los cinco mayores fabricantes de aerogeneradores han aumentado su cuota de mercado conjunta en seis puntos porcentuales, pasando del 42% al 48% (6 p.p., equivalentes a ~3,8 GW de producción neta en 2015), cifra que crecerá cuando se materialicen todas las fusiones anunciadas.

Además, la nueva empresa resultante de esta fusión estará presente en todas las áreas geográficas relevantes y podrá atender a los grandes clientes internacionales en sus mercados principales, así como posicionarse mejor para proporcionar una amplia gama de servicios de O&M con presencia local.

Las ofertas de productos de Siemens Wind HoldCo y Gamesa se complementan bien, ya que Siemens Wind HoldCo destaca especialmente en proyectos *offshore* y en proyectos *onshore* en mercados con restricciones de espacio, mientras que Gamesa se dedica principalmente a proyectos *onshore* en mercados con restricciones de capacidad, tal como se muestra en el gráfico 7. Además, Gamesa ocupa una posición particularmente sólida en los segmentos de poco viento y viento medio del sector *onshore*.

- Los mercados con restricciones de espacio son aquellos donde el área destinada a la construcción de parques eólicos es objeto de limitaciones (por ejemplo, en zonas de alto impacto medioambiental o alta densidad de población). Los clientes de este mercado suelen buscar configuraciones que permitan a cada aerogenerador maximizar su producción en relación al espacio ocupado. Estos aerogeneradores suelen tener capacidades mayores (normalmente en el rango de 3 MW en *onshore*) y elementos que reducen el ruido, productos en los que destaca Siemens Wind HoldCo.
- Los mercados con restricciones de capacidad son aquellos cuya capacidad de transmisión a la red está limitada. Los clientes de este mercado suelen buscar configuraciones de aerogeneradores con el máximo factor de capacidad posible (previamente definido). Estos aerogeneradores suelen tener rotores de mayor

tamaño relativo y capacidades que rondan los 2 MW. En el sector *onshore*, Gamesa es especialmente fuerte en el segmento de poco viento y viento medio (por ejemplo, en India), y también en áreas con fuertes vientos (por ejemplo, en Brasil), mientras que Siemens es especialmente fuerte en el segmento de vientos medios y fuertes (por ejemplo, en Estados Unidos).

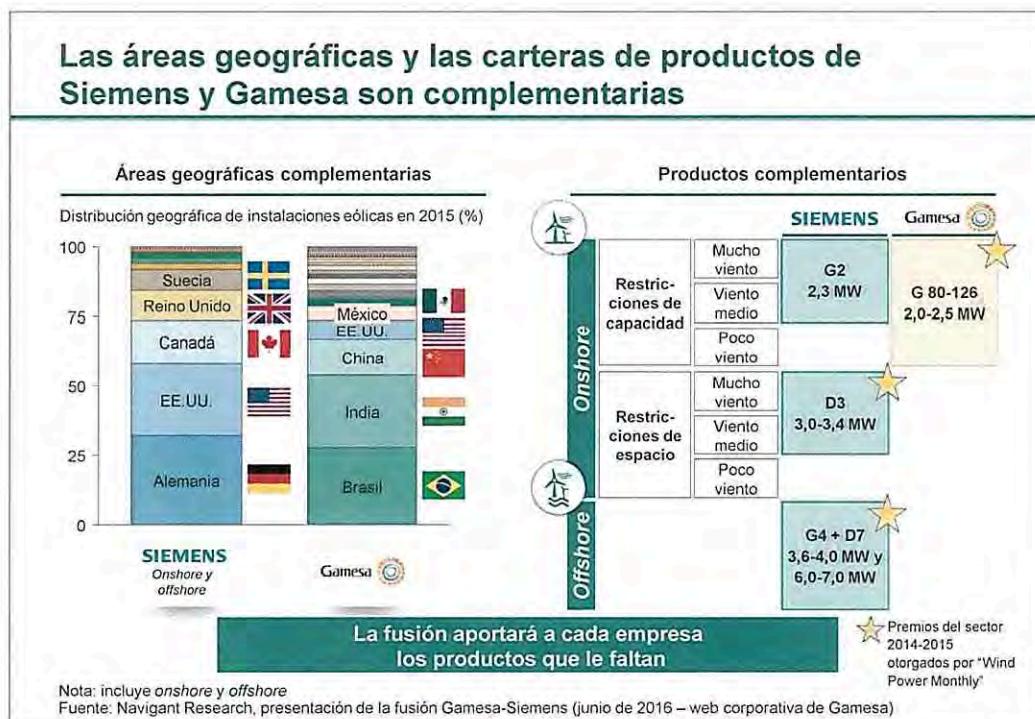


Gráfico 7

En consecuencia, la fusión permitirá que la empresa resultante mejore su oferta de productos y servicios a clientes.

1.4 Otras grandes empresas del sector también se han fusionado, han realizado adquisiciones o han formado *joint ventures* siguiendo una lógica de negocio similar, lo cual aumenta aún más la presión competitiva en el mercado

Todas las empresas del sector de la energía eólica sufren la presión del contexto de mercado descrito. Como resultado, varios de los principales fabricantes de aerogeneradores se han fusionado, han realizado adquisiciones o han formado *joint ventures* en los últimos años.

- **2014: *joint venture* entre Vestas y Mitsubishi Heavy Industries.** Vestas, para abordar el mercado de energía eólica *offshore*, que exige grandes inversiones,

decidió escindir el negocio de dichos proyectos eólicos y formar una *joint venture* con Mitsubishi Heavy Industries, empresa líder en productos para la generación eléctrica en Asia-Pacífico.

- **2015: adquisición de Alstom Energy por parte de General Electric.** General Electric, líder del mercado eólico en Norteamérica, adquirió el negocio eléctrico de Alstom en 2015. Aunque la operación tenía una lógica más amplia basada en la consolidación del sector de generación eléctrica, la complementariedad de los activos eólicos ha servido a General Electric como vía de entrada en el negocio de proyectos *offshore*.
- **2015: fusión entre Nordex y Acciona Windpower.** Nordex ha obtenido grandes éxitos con el aerogenerador N117 en mercados con restricciones de espacio. Con Acciona, ha encontrado una compañía muy sólida en el negocio de aerogeneradores de bajo coste destinados a mercados con restricciones de capacidad y diferentes requisitos tecnológicos (por ejemplo, menores umbrales de ruido). Gracias a esta fusión ha surgido una empresa internacional que también puede ofrecer una gama completa de productos y conseguir importantes sinergias.
- **2015 y 2016: adquisición de Upwind y Availon por parte de Vestas.** La reciente adquisición de los proveedores de servicios independientes Upwind y Availon por parte de Vestas demuestra que el área de servicios experimentará un proceso de consolidación que permitirá a Vestas ofrecer su portfolio de servicios a otros fabricantes.

2 La compañía resultante puede obtener importantes sinergias de ingresos y costes debido a la escala y la elevada complementariedad de las Sociedades Participantes

En los procesos de fusión se suelen generar sinergias tanto de costes como de ingresos. La repercusión de dichas sinergias depende en gran medida de cómo se complementen las compañías y de los solapes que pueda haber entre las mismas.

Tal como hemos explicado en el apartado anterior, reducir los costes es fundamental, ya que esto permite directamente a las empresas disminuir el LCOE de los aerogeneradores fabricados y, por tanto, tener mayores opciones de ganar licitaciones.

Siemens Wind HoldCo y Gamesa han estimado unas sinergias anuales recurrentes de costes e ingresos que ascenderían a un total de 230 millones de euros (impacto en EBIT) y deberían alcanzarse cuatro años después de cerrarse la operación (se prevé que más del 50%

de las sinergias se materialicen el segundo año), tal como ilustra el gráfico 8. Las sinergias estimadas no incluyen ningún impacto relacionado con Adwen, ya que Adwen no formaba parte de la lógica estratégica de la Fusión. Las Sociedades Participantes han estimado de forma preliminar que cerca de un ~70% del impacto recurrente representado por los 230 millones de euros procedería de sinergias de costes, mientras que el resto sería el resultado de sinergias de ingresos.

Estas sinergias no consideran costes de integración puntuales (no recurrentes), que se calculan en torno a los 200 millones de euros en total (incluyendo partidas de consultoría comercial y técnica, desarrollos informáticos y gestión de la integración, entre otras). En principio, las Sociedades Participantes han estimado que dichos costes se incurrirán a lo largo de los tres primeros años tras el cierre de la operación.

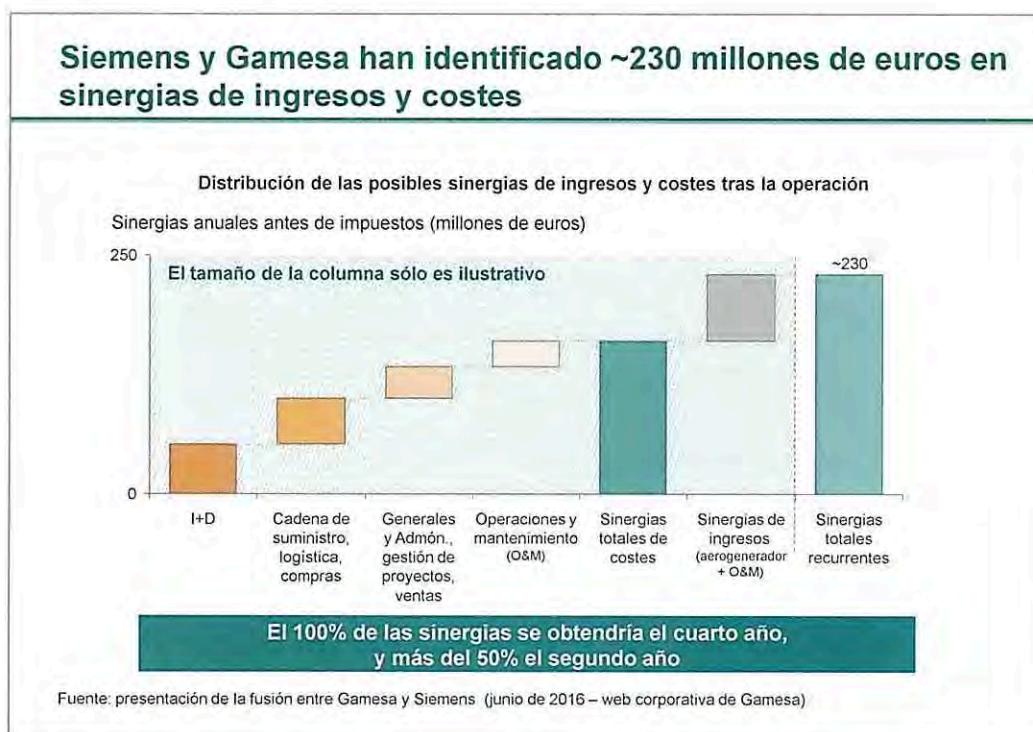


Gráfico 8

2.1 Sinergias de ingresos

Tal como se ha descrito anteriormente, la elevada complementariedad de los productos de Siemens Wind HoldCo y Gamesa y de las principales geografías en las que ambas empresas venden dichos productos les permitirá aumentar su cuota en los principales mercados

actuales y entrar en otros nuevos a través de una oferta integral. La compañía resultante también se encontrará en una posición más favorable para abordar con éxito grandes proyectos y atender a los nuevos clientes internacionales que están surgiendo en el mercado.

- En cuanto a la venta de aerogeneradores, la nueva compañía podrá ofrecer los productos orientados a mercados con restricciones de capacidad (donde Gamesa posee un mejor posicionamiento) a los actuales clientes de Siemens Wind HoldCo, de la misma manera que podrá ofrecer los productos orientados a mercados con restricciones de espacio (donde Siemens Wind HoldCo tiene un mejor posicionamiento) a los clientes actuales de Gamesa. Las Sociedades Participantes han calculado estas sinergias analizando sus diferentes productos, los países en los que operan y las complementariedades que existen, y han estimado qué productos podrían vender en cada mercado (adicionalmente a los que cada empresa podría vender por sí sola), aprovechando las plataformas comerciales y capacidades de desarrollo de productos respectivas.
- Asimismo, las Sociedades Participantes esperan que varios factores contribuyan al crecimiento del negocio de servicios, tales como el aumento de las ventas de servicios impulsado por la comercialización de nuevos aerogeneradores (descrito en el punto anterior). Adicionalmente, ambas compañías prevén incrementar el peso de los contratos de O&M sobre la capacidad instalada por las mismas, tanto en la base instalada actual como en la que se construya en el futuro (actualmente, las Sociedades Participantes están dando servicios de O&M al 60%-75% de su base instalada acumulada), así como la venta cruzada de mejoras y servicios adicionales, aprovechando y compartiendo el conocimiento de ambas partes sobre sus respectivas carteras de productos, y aumentando su penetración en los servicios de elevada complejidad.

2.2 Sinergias de costes

Investigación y Desarrollo: tal como se ha expuesto previamente, los aerogeneradores de Siemens Wind HoldCo y Gamesa se complementan en términos de tecnología y tamaño. No obstante, hay numerosas tecnologías que se pueden utilizar en ambos tipos de aerogeneradores (por ejemplo, aquellas relacionadas con los engranajes, las palas, las torres y los controles). Las sinergias en I+D también son importantes a medida que el sector incorpora plataformas digitales. La fusión optimizará los costes de I+D al tiempo que mantendrá y mejorará las capacidades actuales. Las Sociedades Participantes han estimado las sinergias analizando los esfuerzos actuales en I+D y las plataformas de ambas empresas,

e identificando posibles solapes (por ejemplo, desarrollos tecnológicos duplicados o productos que se solapan). A modo de referencia, también han estudiado los costes de I+D como porcentaje de los ingresos de otras empresas, que en este sector oscilan entre el 2% y el 3%. Además, la fusión reforzará las capacidades de I+D de la empresa resultante al aprovechar los mejores recursos de ambas compañías, lo que permitirá realizar avances tecnológicos, por ejemplo, en el diseño de palas de última generación.

Cadena de suministro, logística y compras: la fusión permitirá a ambas compañías aprovechar la fuerte complementariedad de sus fábricas para crecer, reduciendo considerablemente la inversión necesaria a futuro para construir fábricas en mercados que habrían sido nuevos para las compañías por separado. La compañía resultante tendrá la oportunidad de optimizar también los costes logísticos y reducir los costes de compras:

- Aprovechando el mayor volumen de componentes adquiridos (es decir, el efecto de escala).
- Complementando su cartera de proveedores para seleccionar los más competitivos para cada componente.

Las Sociedades Participantes han estimado las sinergias de compras utilizando referencias del sector (por ejemplo, ahorros previstos resultantes del aumento de volumen) para los principales componentes de los aerogeneradores (es decir, torres, convertidores, piezas de góndolas, engranajes, generadores, cojinetes y piezas fundidas y forjadas).

Generales y administrativos, gestión de proyectos y ventas: la fusión permitirá a la nueva compañía reducir sus costes de estructura. Respecto a los costes generales y administrativos, las Sociedades Participantes han estimado las sinergias analizando las diversas funciones de apoyo de ambas compañías (Finanzas, IT, etc.), identificando potenciales eficiencias y utilizando ratios de mercado de costes generales y administrativos sobre ingresos como referencia. Los costes generales y administrativos del sector eólico suponen de media el 1,5%-2,5% de los ingresos, según la empresa.

En las áreas de gestión de proyectos y ventas, se producirán menores sinergias de costes debido a la fuerte complementariedad que existe, pero habrá margen para optimizar ciertos costes agrupando los recursos allí donde ambas compañías estén presentes (Sudamérica, EE.UU., Reino Unido, Francia, Europa Oriental, norte de África, Turquía y zonas de Asia). Adicionalmente, se han identificado sinergias en relación con la combinación de las funciones centrales de gestión de proyectos y ventas. Las Sociedades Participantes han calculado las sinergias analizando los recursos de gestión de proyectos y ventas en los países que se solapan y en las correspondientes funciones centrales e identificando eficiencias potenciales.

Operaciones y mantenimiento: finalmente, las sinergias en esta área procederán de varias palancas identificadas por Siemens Wind HoldCo y Gamesa:

- Reducir los costes de las operaciones de campo en países donde la base instalada se solapa (principalmente en EE.UU., Sudamérica, Reino Unido y Francia; y también en Europa oriental, norte de África, Turquía y zonas de Asia) mediante la optimización de la ubicación y de la utilización de centros de servicios, almacenes y talleres.
- Compartir mejores prácticas en procesos de operación y mantenimiento, incluyendo la planificación de servicios, listas de comprobación y diagnóstico y resolución de incidencias a distancia.
- Utilizar mejor los centros de formación locales y equipos técnicos regionales, compartiendo instalaciones formativas con el fin de minimizar los desplazamientos largos para obtener certificados, dada la sólida presencia en cada región clave del mercado.
- Optimizar las operaciones de seguimiento de los parques eólicos actuales (por ejemplo, reaccionar más rápido a las interrupciones que se pueden subsanar a distancia, o analizar las alarmas y elaborar un calendario de próximas intervenciones de mantenimiento)

Las Sociedades Participantes han estimado estas sinergias identificando posibles eficiencias resultantes de las principales palancas enumeradas anteriormente.

2.3 Sinergias anunciadas en fusiones realizadas en el sector de aerogeneradores

Al comparar las sinergias obtenidas en fusiones comparables, se utiliza un parámetro común que es la relación entre las sinergias totales estimadas y los ingresos de la empresa más pequeña de las dos que se fusionan.

En el caso de Siemens Wind HoldCo y Gamesa, al dividir los 230 millones de euros anuales de sinergias esperadas (impacto en el beneficio antes de intereses e impuestos) por los 3,7 mil millones de euros de ventas de Gamesa (la empresa más pequeña de la fusión), el coeficiente resulta en un ~6%.

Tal como muestra el gráfico 9, este 6% se sitúa dentro del rango de coeficientes que las compañías participantes en las últimas operaciones esperaban cuando se fusionaron, en

concreto, GE y Alstom⁶, Nordex y Acciona, así como en la adquisición de NEG Micon por parte de Vestas.

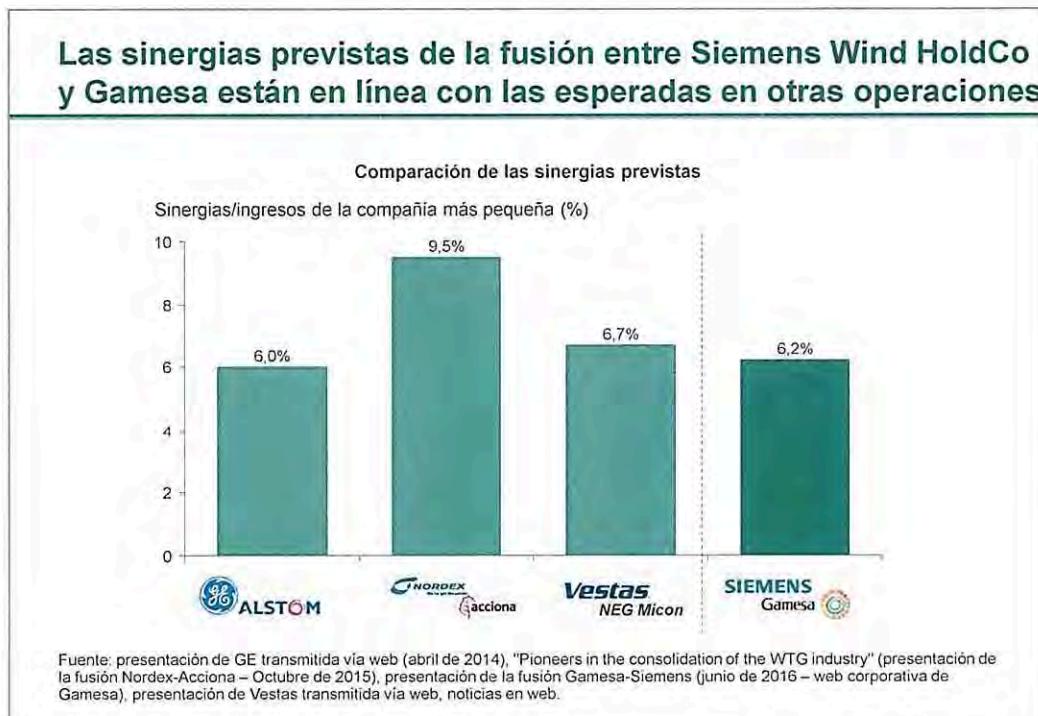


Gráfico 9

Si analizamos la relación entre las sinergias y la suma de los EBIT de las Sociedades Participantes, este ratio es aproximadamente un 27%, el cual está dentro del rango de 19%-50% de los ratios correspondientes a las otras fusiones mencionadas anteriormente.

De igual modo, el plazo de cuatro años que establecen las Sociedades Participantes para alcanzar las sinergias totales parece razonable. Según nuestra experiencia en fusiones con otras empresas industriales, el plazo previsto más habitual suele ser de tres años para las sinergias de costes y de tres a cuatro años para las sinergias de ingresos.

3 La nueva compañía estará en una posición más favorable para gestionar los riesgos del mercado

Una empresa geográficamente diversificada puede gestionar mejor los continuos riesgos derivados de los cambios en los marcos normativos, los requisitos y los volúmenes que exige cada mercado. También puede afrontar mejor los riesgos relacionados con la demanda de

⁶ Incluye las unidades de negocio de Energía Térmica, Energía Renovable y Red de Alstom.

"contenido local", que pueden derivar en cierres de plantas de fabricación y pérdidas tras cambios regulatorios relevantes o caídas en el mercado local.

El sector eólico ha experimentado un fuerte crecimiento internacional en los últimos años y esperamos que esta tendencia se mantenga en el futuro. Sin embargo, su evolución en cada región y especialmente en cada país no ha sido estable. Como muestra el gráfico 10, hemos sido testigos de importantes altibajos en los volúmenes de inversión en países concretos, provocados principalmente por los cambios en las ayudas públicas. El ejemplo más destacado es el de EE.UU., donde la retirada del crédito fiscal a la producción (crédito fiscal por cada MWh de electricidad generada con renovables) en 2012 hizo que la nueva capacidad instalada pasara de 13,5 GW a 1,1 GW en un año.

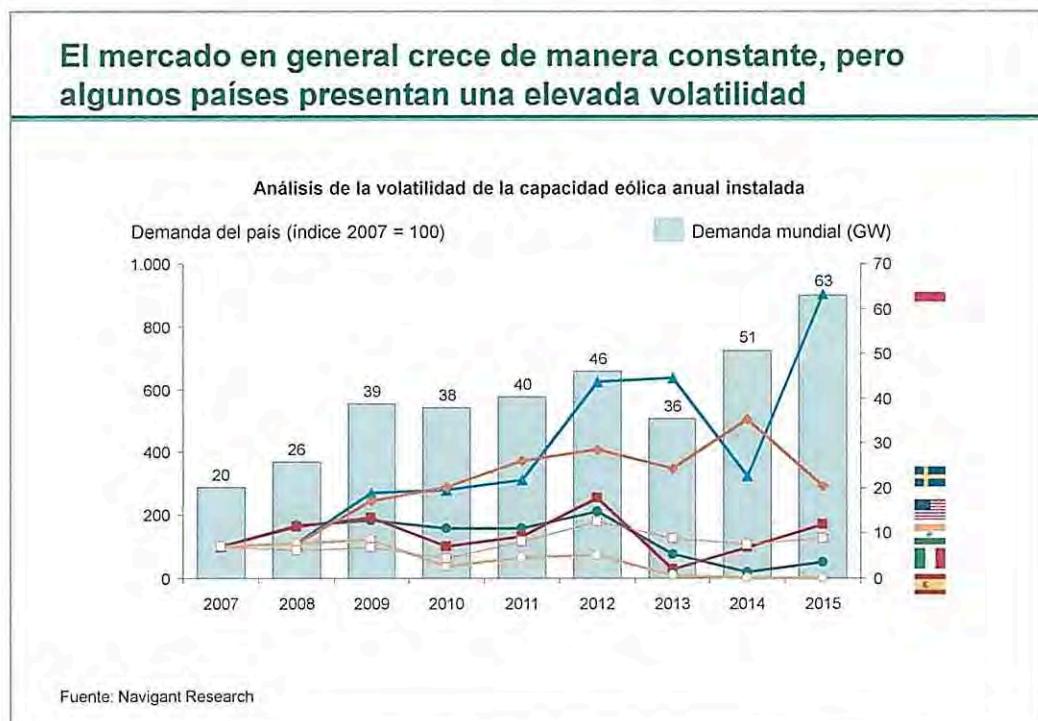


Gráfico 10

Esto tuvo una fuerte repercusión en todos los fabricantes presentes en EE.UU.: en 2012, 28 fabricantes vendían aerogeneradores en EE.UU., mientras que en 2013 sólo siete seguían teniendo una actividad relevante en este país.

La nueva compañía tendrá una amplia presencia internacional, en la que el país más grande sólo supondrá un 19% de las ventas totales⁷. Esto mitigará sustancialmente los riesgos

⁷ Según las ventas de Siemens Wind HoldCo y Gamesa en 2015.

derivados de los cambios en las políticas nacionales y la compañía resultante estará mejor posicionada para gestionar los riesgos asociados a un mercado altamente competitivo (por ejemplo, la potencial expansión internacional de fabricantes chinos).

Además, muchos países exigen a los fabricantes de aerogeneradores que desarrollen una gran parte de su producción o que compren un elevado porcentaje de sus componentes localmente (requisito conocido como "contenido local"). Estas fábricas están muy expuestas a los riesgos relacionados con los cambios de políticas, lo que provocó en su momento un importante sobredimensionamiento de la capacidad de fabricación (en 2014 la capacidad de fabricación de aerogeneradores anunciada por los fabricantes fue de ~71 GW, un ~50% superior a los ~47 GW previstos según la demanda de nueva capacidad instalada⁸).

La presencia internacional de la nueva compañía permitirá optimizar el aprovechamiento de las fábricas que cada una de las entidades construyó en el pasado. Dado que el solape entre las fábricas de Siemens Wind HoldCo y Gamesa es reducido (véase el gráfico 11), las redundancias son limitadas, mientras que las ventajas de mejorar el aprovechamiento de la capacidad son considerables.

Esta complementariedad ayudará a la nueva compañía a mitigar los riesgos relacionados con la demanda de "contenido local" mencionados anteriormente.

⁸ Fuente: Navigant Research.

Las fábricas de Siemens complementan geográficamente las de Gamesa con un solape mínimo

Presencia geográfica de Gamesa y Siemens



Fuente: presentación de la fusión Gamesa-Siemens (junio de 2016 – web corporativa de Gamesa)

Gráfico 11

Si bien el aumento de la competitividad, la captura de sinergias en ingresos y costes y la gestión de riesgos son responsabilidad de la Dirección de la sociedad resultante tras la fusión, y dependerá tanto de su buen hacer como del comportamiento del mercado en el futuro, a juicio de BCG, las razones que hemos expuesto justifican el objetivo industrial o empresarial de la fusión de Siemens Wind HoldCo y Gamesa.

Reciban un cordial saludo,

Philip Gerbert
Socio Senior y Managing Director

Santiago Castagnino
Socio y Managing Director

Anexo 8

Dictamen de Linklaters, S.L.P.

2 de diciembre de 2016

DICTAMEN

RELATIVO A LA SOLICITUD DE SIEMENS AKTIENGESELLSCHAFT DE
EXENCIÓN A LA OBLIGACIÓN DE FORMULAR UNA OFERTA PÚBLICA DE
ADQUISICIÓN COMO CONSECUENCIA DE LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN
DE SIEMENS WIND HOLDCO, S.L.U. POR GAMESA CORPORACIÓN
TECNOLÓGICA, S.A. (AL AMPARO DEL ARTÍCULO 8.G) DEL REAL
DECRETO 1066/2007)

Linklaters

Linklaters, S.L.P.
Calle Almagro, 40
E-28010 Madrid

Teléfono (+34) 91 399 60 00
Fax (+34) 91 399 60 01

ÍNDICE

	Página
I. ANTECEDENTES Y ALCANCE.....	1
1. Antecedentes	1
2. Objeto y alcance del presente dictamen	1
3. Documentación revisada. Principales acuerdos suscritos en el contexto de la Fusión	2
II. ANÁLISIS	3
1. Elementos de los acuerdos suscritos en el contexto de la Fusión que apoyan que el objetivo principal de la Fusión no es la toma de control	3
2. Ausencia de actuación concertada entre Siemens e Iberdrola para adquirir el control de Gamesa.....	9
III. CONCLUSIONES	13

I. ANTECEDENTES Y ALCANCE

1 Antecedentes

Con fecha 25 de octubre de 2016, la Junta General de Accionistas de Gamesa Corporación Tecnológica, S.A. ("Gamesa"), y con fecha 26 de octubre de 2016, el socio único de Siemens Wind Holdco, S.L.U. ("Siemens Wind Holdco") aprobaron, respectivamente, la fusión de ambas compañías mediante la absorción de Siemens Wind Holdco por Gamesa (la "Fusión").

Siemens Wind Holdco está participada íntegramente por Siemens Aktiengesellschaft ("Siemens"). Con anterioridad a la fecha en que la Fusión sea efectiva Siemens Wind Holdco será titular directa o indirectamente del negocio de energía eólica del grupo Siemens como consecuencia de un proceso interno de reorganización (*carve-out*) que se está llevando a cabo por Siemens.

En virtud de la ecuación de canje aprobada por la Junta General de Accionistas de Gamesa y el socio único de Siemens Wind Holdco, Siemens pasará a ser titular como consecuencia de la Fusión de, aproximadamente, un 59% del capital social de Gamesa, superando por tanto el umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (el "Real Decreto 1066/2007"), al cual el Real Decreto 1066/2007 vincula la obligación de formular una oferta pública de adquisición ("OPA") sobre la totalidad de las acciones de sociedades cotizadas. No obstante, el Real Decreto 1066/2007 prevé una exención a la obligación de formular OPA en determinados supuestos. En concreto, su artículo 8.g) establece lo siguiente:

"En caso de fusión, estarán exentos de la obligación de formular una oferta pública de adquisición los accionistas de las sociedades o entidades afectadas cuando, como consecuencia de la fusión, alcancen en la sociedad cotizada resultante, directa o indirectamente, el porcentaje de derechos de voto señalado en el artículo 4 y siempre que no hubiesen votado a favor de la fusión en la junta general correspondiente de la sociedad afectada y que pueda justificarse que la operación no tiene como objetivo principal la toma de control sino un objetivo industrial o empresarial."

Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores acordar, en un plazo no superior a quince días a contar desde la presentación de la correspondiente solicitud por el accionista, que no resulta exigible una oferta pública, una vez comprobado que se dan las circunstancias señaladas en el párrafo anterior."

Siemens presentó una solicitud inicial de dicha exención a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") el día 28 de octubre de 2016 y tiene previsto presentar una versión consolidada de solicitud, que ha sido modificada para reflejar determinadas actualizaciones que han tenido lugar desde el 28 de octubre de 2016, así como para incorporar cierta información adicional (la "Solicitud"). De hecho, conforme a los contratos suscritos entre las partes en el contexto de la operación (ver apartado I.3 siguiente) y a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de Gamesa y el socio único de Siemens Wind Holdco, la efectividad de la Fusión está condicionada a la obtención por Siemens de la exención a la formulación de OPA de conformidad con lo previsto en el citado artículo 8.g) del Real Decreto 1066/2007.

2 Objeto y alcance del presente dictamen

Siguiendo la pauta marcada por diversos precedentes, Siemens ha solicitado a Linklaters, S.L.P. que, como sus asesores jurídicos en la Fusión, emitamos un informe sobre las siguientes cuestiones:

- (i) si, a efectos de lo previsto en el artículo 8.g) del Real Decreto 1066/2007, puede afirmarse que la Fusión *"no tiene como objetivo principal la toma de control de Gamesa sino un objetivo industrial o empresarial"*, y
- (ii) si puede afirmarse que no existe actuación concertada con el fin de obtener el control de Gamesa entre Siemens e Iberdrola, S.A. (actual accionista de referencia de Gamesa, titular indirectamente del 19,686% de su capital social a través de Iberdrola Participaciones, S.A.U.¹), entidades firmantes del Contrato Siemens-Iberdrola (tal y como se define a continuación) en el sentido previsto en el artículo 5.1(b) del Real Decreto 1066/2007,

todo ello sobre la base de nuestro análisis de la documentación revisada (que se describe en el apartado I.3 siguiente).

Este dictamen podrá incorporarse a la Solicitud junto con la demás documentación que Siemens estime oportuna.

3 Documentación revisada. Principales contratos suscritos en el contexto de la Fusión

Por su relevancia para el objeto del presente dictamen, hemos revisado los siguientes contratos y documentos suscritos en el contexto de la Fusión, que han constituido la base de nuestro análisis y conclusiones:

- (i) El contrato de fusión suscrito entre Siemens y Gamesa con fecha 17 de junio de 2016, cuyo objeto principal es regular la estructura y proceso para llevar a cabo la Fusión y que contiene otros compromisos y condiciones en el contexto de la operación, así como la regulación de ciertos aspectos relativos a la organización futura del negocio de Gamesa y a su gobierno corporativo tras la Fusión (el **"Contrato de Fusión"**).
- (ii) El contrato suscrito entre Siemens e Iberdrola también con fecha 17 de junio de 2016, cuyo objeto principal consiste en prever ciertos derechos y obligaciones de las partes en relación con la implementación de la Fusión y establecer y regular otros compromisos en el contexto de la operación y determinados aspectos relativos a la relación entre Siemens e Iberdrola como futuros accionistas de Gamesa tras la efectividad de la Fusión (el **"Contrato Siemens-Iberdrola"**).

El Contrato Siemens-Iberdrola contiene pactos de naturaleza parasocial a efectos del artículo 530 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la **"Ley de Sociedades de Capital"**), ya que algunas cláusulas del mismo se refieren al ejercicio de determinados derechos de voto en la Junta General de Accionistas de Gamesa y otros pactos que restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones de Gamesa. En cumplimiento del régimen de publicidad de los pactos parasociales establecido en el artículo 531 de la Ley de Sociedades de Capital, el Contrato Siemens-Iberdrola fue comunicado en su integridad a la CNMV y a Gamesa y publicado como hecho relevante el propio día 17 de junio de 2016, así como depositado en el Registro Mercantil de Bizkaia con fecha 24 de junio de 2016.

¹ En este dictamen nos referimos conjuntamente a Iberdrola, S.A. e Iberdrola Participaciones, S.A.U. como **"Iberdrola"**.

- (iii) El proyecto común de Fusión, redactado y suscrito por los administradores de Gamesa y Siemens Wind Holdco con fecha 27 de junio de 2016, a fin de dar cumplimiento a las previsiones del artículo 30 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (la "**Ley de Modificaciones Estructurales**"), el cual se publicó como hecho relevante a través de la CNMV en la misma fecha (el "**Proyecto de Fusión**").
- (iv) Un contrato de alianza estratégica (*Strategic Alliance Agreement*) suscrito entre Siemens y Gamesa, con fecha 17 de junio de 2016, que tiene como objeto principal establecer los términos principales y el marco de su relación comercial estratégica una vez que la Fusión sea efectiva, como parte del cual las partes han acordado también suscribir un contrato de suministro estratégico (*Strategic Supply Agreement*) conforme al cual Siemens será proveedor estratégico de Gamesa en relación con engranajes, segmentos y otros productos y servicios ofrecidos por el grupo Siemens, así como otros contratos, todo ello con el fin de reforzar dicha relación comercial.

II. ANÁLISIS

1 Elementos de los acuerdos suscritos en el contexto de la Fusión que apoyan que el objetivo principal de la Fusión no es la toma de control

1.1 Objetivo industrial y empresarial de la Fusión

En el Contrato de Fusión Siemens y Gamesa han manifestado que la combinación de sus negocios eólicos (el "**Negocio Combinado**") se basa en una sólida lógica industrial² y que dará lugar a la creación de uno de los principales actores globales en el sector de los aerogeneradores.

Según señalan las partes, tanto el negocio eólico de Siemens como el de Gamesa se beneficiarán de sus fortalezas altamente complementarias en términos de presencia geográfica global y de cartera de productos, lo que permitirá al Negocio Combinado afrontar mejor las necesidades futuras del sector. Asimismo, conforme se indica también en el Contrato de Fusión, la combinación del negocio eólico de Siemens con Gamesa generará un potencial significativo para desarrollar sinergias en cuanto a la optimización de la red de producción y la estrategia de compras y de investigación y desarrollo, y es de esperar que genere ventas cruzadas debido a la presencia territorial complementaria y a un limitado solapamiento de clientes.

El Contrato Siemens-Iberdrola también se refiere a que la Fusión creará una empresa líder en el sector eólico, tanto en el negocio *onshore* como *offshore*, generando beneficios para los clientes como resultado de (i) una mayor cartera de productos, (ii) una extensa presencia geográfica, incluida la actividad de fabricación a nivel global y (iii) un excelente servicio de atención al cliente con una de las redes de servicio más amplias de la industria.

Todas estas manifestaciones y referencias que se contienen en el Contrato de Fusión y en el Contrato Siemens-Iberdrola a las razones industriales y sentido estratégico de la operación, que percibimos como ciertas y razonables, representan, a nuestro juicio, una motivación convincente de la operación desde un punto de vista empresarial. Con ellas, consideramos que ha quedado suficientemente justificado que el objetivo prioritario de las

² Dicho fundamento se expresa de forma más extensa y detallada en el Contrato de Fusión, habiendo quedado reflejado en los mismos términos en el Proyecto de Fusión.

partes es, genuinamente, reforzar sus respectivos negocios poniéndolos en común y, en particular, que la compañía resultante de la Fusión se encuentre en la mejor y más sólida posición para competir en un mercado cada vez más exigente y global. Por nuestra experiencia en el ámbito de las fusiones y adquisiciones, nos es difícil imaginar una operación en la que resulte tan inteligible y patente *a priori* la lógica industrial como en el presente caso.

En el contexto de la Solicitud, Siemens ha solicitado a The Boston Consulting Group, S.L. que emita un informe referido específicamente al sentido empresarial e industrial de la Fusión. En dicho informe, emitido con fecha 2 de diciembre de 2016, la citada firma de consultoría estratégica señala que, por los motivos indicados en el mismo, se encuentra, en su opinión, justificado el objetivo industrial y empresarial de la Fusión.

1.2 El porcentaje accionario de Siemens en Gamesa tras la Fusión resulta de la aplicación de la ecuación de canje

De acuerdo con la ecuación de canje aprobada por la Junta General de Accionistas de Gamesa y el socio único de Siemens Wind Holdco, se entregará una acción de Gamesa por cada participación social de Siemens Wind Holdco; es decir, en total 401.874.595 acciones de Gamesa, de 0,17 € de valor nominal cada una, por 401.874.595 participaciones sociales de Siemens Wind Holdco, igualmente de 0,17 € de valor nominal cada una de ellas. Ello supondrá que Siemens será titular, a resultas de la Fusión, de aproximadamente un 59%, del capital social de Gamesa.

De acuerdo con el Contrato de Fusión y el Proyecto de Fusión, la ecuación de canje ha sido acordada sobre la base del valor real de los patrimonios de Gamesa y Siemens Wind Holdco (como titular futuro, directa o indirectamente, del negocio eólico del grupo Siemens tras la finalización del anteriormente mencionado proceso interno de reorganización (*carve-out*)), tomando en consideración métodos y criterios de valoración generalmente aceptados que los administradores de las compañías participantes en la operación han considerado apropiados.

Por su parte, Deloitte, S.L., experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Bizkaia en relación con la Fusión, emitió con fecha 19 de septiembre de 2016 el preceptivo informe sobre el Proyecto de Fusión conforme a lo previsto en el artículo 34 de la Ley de Modificaciones Estructurales. Conforme a lo previsto en el artículo 39 de la Ley de Modificaciones Estructurales el indicado informe se insertó en la página web de Gamesa antes de la publicación del anuncio de convocatoria de la Junta General de Accionistas de Gamesa a la que se sometió el acuerdo de Fusión. En dicho informe, Deloitte, S.L. concluye principalmente lo siguiente:

- *"Los métodos seguidos por los Administradores de las Sociedades para establecer el canje y los rangos de valores a los que estos conducen, que han sido objeto de explicación y desarrollo en los Informes de Administradores, son adecuados y razonables en el contexto de la fusión propuesta y las circunstancias de la operación planteada, estando justificado el canje previsto en el Proyecto Común de Fusión,..."*
- *"...considerando el patrimonio de la Sociedad Absorbida incluido en el Balance del Negocio Eólico de Siemens a 31 de diciembre de 2015, y teniendo en cuenta las garantías y ajustes considerados en el Proyecto Común de Fusión, el valor de dicho patrimonio será igual, al menos, al importe del aumento de capital de la Sociedad Absorbente."*

En conclusión, de la documentación examinada se desprende que la participación superior al umbral del 30% de los derechos de voto a la que se refiere el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007 resulta directamente de la aplicación de la ecuación de canje, que ha sido fijada en atención a la valoración de Gamesa y Siemens Wind Holdco establecida según criterios económicos y métodos de valoración generalmente aceptados.

Adicionalmente, Morgan Stanley & Co. International plc, como asesor financiero de Gamesa en la Fusión, emitió el 16 de junio de 2016 su opinión de razonabilidad (*fairness opinion*) dirigida al Consejo de Administración de esta sociedad de que, a dicha fecha, y con base en los elementos, limitaciones y asunciones contenidas en dicha opinión, la consideración total a contribuir por Siemens en contraprestación de las acciones de Gamesa que va a recibir de conformidad con el Contrato de Fusión, es razonable (*fair*) desde un punto de vista financiero para Gamesa. Asimismo, Goldman Sachs AG, como asesor financiero de Siemens en la Fusión, emitió su opinión dirigida al Consejo de Dirección y al Consejo de Vigilancia de Siemens de que, a 17 de junio de 2016, y con base en y sujeción a los elementos, limitaciones y asunciones contenidas en dicha opinión, la contraprestación total a aportar por Siemens a cambio de las acciones de Gamesa que reciba Siemens de conformidad con el Contrato de Fusión, es razonable (*fair*) desde un punto de vista financiero para Siemens.

1.3 **Estructura de gobierno corporativo de Gamesa tras la Fusión**

En el presente apartado se analizan únicamente los pactos relativos al gobierno corporativo de Gamesa que se contienen en el Contrato Siemens-Iberdrola, cuyo alcance y contenido son más amplios pero conformes con los del Contrato de Fusión.

La configuración del gobierno corporativo de una sociedad es indicativa del nivel de control que un accionista puede ejercer en ella, siendo habitual que un mayor porcentaje de capital se corresponda a su vez con un mayor nivel de control en el órgano de administración. Sin embargo, en el caso de la Fusión, Siemens ha aceptado asumir durante un plazo que puede ser largo³ una serie de restricciones en materia de gobierno corporativo que pueden limitar en algunos aspectos el margen de actuación que, en principio, le correspondería como accionista titular del 59% del capital social de Gamesa tras la efectividad de la Fusión. Estas restricciones pueden considerarse indicativas de que alcanzar una participación de control no ha sido el fin primordial para Siemens, sino un elemento añadido y una consecuencia natural de la combinación del negocio eólico de Siemens con Gamesa.

1.3.1 Composición del Consejo de Administración de Gamesa y de las Comisiones en el seno del Consejo

La Junta General de Accionistas de Gamesa celebrada el día 25 de octubre de 2016 aprobó una serie de acuerdos en relación con la composición del Consejo de Administración de Gamesa que se describe en la Solicitud con efectos a partir de la fecha de efectividad de la Fusión, todo ello a propuesta del Consejo de Administración y previa propuesta o informe, según sea el caso, de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

³ El Contrato Siemens-Iberdrola estará en vigor hasta que sea resuelto (i) por cualquiera de las partes, en el caso de que la Fusión no se consuma de conformidad con el Contrato de Fusión o por incumplimiento sustancial de la otra parte, o (ii) por Siemens, en el caso de que la participación de Iberdrola sea inferior al 5% del capital social de Gamesa.

En virtud de ello, está previsto que una vez inscrita la Fusión en el Registro Mercantil de Bizkaia, el Consejo de Administración de Gamesa quedará integrado por trece miembros: cinco consejeros dominicales de Siemens, dos consejeros dominicales que representarán a Iberdrola, cuatro consejeros independientes y dos consejeros ejecutivos.

Por otra parte, el Contrato Siemens-Iberdrola dispone que en la fecha de efectividad de la Fusión (i) la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas estará formada por tres miembros, todos ellos independientes y (ii) la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por cinco miembros, tres de ellos consejeros independientes y dos consejeros dominicales (uno a propuesta de Siemens y el segundo de Iberdrola). Con base en lo expuesto, cabe destacar que en la fecha en que la Fusión sea efectiva:

- (i) Siemens contará con menos representantes en el Consejo de Administración de los que en principio le corresponderían, en la medida en que sólo habrá propuesto cinco consejeros dominicales de un total de trece vocales. Con base en su participación accionarial en Gamesa tras la Fusión (59% del capital) y en virtud del derecho de representación proporcional previsto en el artículo 243 de la Ley de Sociedades de Capital, le habría correspondido designar al menos siete de los trece consejeros.
- (ii) Algo similar sucede en las Comisiones constituidas en el seno del Consejo de Administración. No habrá ningún consejero dominical designado por Siemens en la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas y en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones Siemens sólo podrá designar un consejero dominical de un total de cinco miembros.
- (iii) El hecho de que formarán parte del Consejo de Administración cuatro consejeros independientes (que, tal y como se describe en la Solicitud, pasarán a ser cinco consejeros independientes a partir del momento en que D. Francisco Javier Villalba, dominical propuesto por Iberdrola, cese como consejero) se encuentra en línea con la Recomendación 17^a del Código Unificado de Buen Gobierno que aconseja que el número de consejeros independientes represente un tercio de los miembros del Consejo de Administración.

1.3.2 Nombramiento del Consejero Delegado o designación de los miembros de la Comisión Ejecutiva

Tanto en el Contrato de Fusión como en el Contrato Siemens-Iberdrola las partes se muestran de acuerdo en apoyar que el primer ejecutivo de la compañía siga en su puesto en el momento en el que la Fusión sea efectiva (como Consejero Delegado, aunque no como Presidente, ya que en dichos acuerdos se opta por un Presidente no ejecutivo). No obstante, se regula también la hipótesis de que el mismo haya cesado en o con anterioridad a la fecha de efectividad de la Fusión, en cuyo caso –se dice en el Contrato Siemens-Iberdrola– el Consejero Delegado que le sustituya en la fecha de efectividad de la Fusión sería designado por el Consejo de Administración, debiendo haber sido previamente aprobado por Siemens y previo informe emitido por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Otro aspecto interesante es que el Contrato Siemens-Iberdrola no prevé ningún compromiso por parte de Iberdrola en relación con el nombramiento futuro, tras la Fusión, del Consejero Delegado o de miembros de la Comisión Ejecutiva.

1.3.3 Requisitos especiales para la realización de ciertas operaciones o adopción de determinados acuerdos

En el Contrato Siemens-Iberdrola Siemens se ha comprometido frente a Iberdrola a votar en contra de ciertos acuerdos en Gamesa a menos que la propuesta correspondiente cuente con un informe previo favorable de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas (formada íntegramente por consejeros independientes) o de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (formada en su mayoría por consejeros independientes), según corresponda, aprobado en cada caso con el voto favorable de todos sus miembros. Dichos acuerdos, que podrían adoptarse según el caso por la Junta General de Accionistas o por el Consejo de Administración, son en concreto los siguientes:

- (i) aumento de capital de Gamesa superior al 10% del capital social, con exclusión o limitación del derecho de suscripción preferente;
- (ii) adquisiciones, disposiciones o aportaciones de activos o negocios a otra compañía que representen más del 15% de los activos totales de Gamesa (excepto las realizadas a favor de filiales íntegramente participadas, de forma directa o indirecta, por Gamesa);
- (iii) fusiones, escisiones o cesiones globales de activos y pasivos que impliquen una variación de más del 15% en los activos de Gamesa;
- (iv) la disolución y liquidación de Gamesa; y
- (v) la modificación del número de miembros que componen el Consejo de Administración de Gamesa.

1.3.4 Competencia de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas en materia de operaciones vinculadas

Es también reseñable que, como parte de los acuerdos alcanzados en el Contrato Siemens-Iberdrola, a partir de la fecha de efectividad de la Fusión, la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas, que es la Comisión en el seno del Consejo más independiente desde un punto de vista legal, continuará siendo la responsable en lo relativo a operaciones vinculadas (según la ley, la comisión de auditoría es la única comisión en la que la mayoría de miembros deben ser consejeros independientes).

1.3.5 Permanencia de ciertos consejeros independientes y del Secretario del Consejo

Dña. Gloria Hernández y D. Andoni Cendoya permanecerán en sus cargos de consejeros independientes y Presidentes de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, respectivamente. El actual Secretario-Consejero mantendrá también su posición.

1.3.6 Modificaciones estatutarias propuestas con ocasión de la Fusión

En cumplimiento de lo pactado en el Contrato de Fusión y las propuestas contenidas en el Proyecto de Fusión (que fueron posteriormente sometidas a la Junta General de Accionistas de Gamesa en virtud de acuerdo del Consejo de Administración de fecha 19 de septiembre de 2016), la Junta General de Accionistas de Gamesa celebrada el día 25 de octubre de 2016 aprobó las siguientes modificaciones estatutarias cuya eficacia ha quedado sometida a la efectividad de la Fusión:

- (i) aumentar el capital social por un importe de nominal de 68.318.681,15 €, mediante la emisión de 401.874.595 acciones de 0,17 € de valor nominal cada una, para atender al canje de la Fusión; y
- (ii) otras modificaciones estatutarias de carácter técnico y no sustantivas relativas a la unificación de las referencias y competencias de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas.

Como puede apreciarse, estas modificaciones estatutarias, que son las únicas que se acordarán en el momento de la Fusión, son de carácter meramente técnico, no afectan a la estructura de gobierno corporativo o de voto de la compañía e implican prácticamente una continuidad en el contenido del contrato social. Es significativo, en particular, que se haya mantenido el domicilio social.

1.3.7 Sede y cotización bursátil

Es también merecedor de ser destacado que, como consecuencia de lo previsto en el Contrato de Fusión y en el Contrato Siemens-Iberdrola, el domicilio social y la sede para nuevo equipamiento *onshore* de Gamesa vayan a mantenerse en España.

También lo es que se parte de que Gamesa seguirá cotizando en las bolsas españolas.

En relación con esto último, las partes han manifestado reiteradamente su intención de que Gamesa siga cotizando en España tras la Fusión (por ejemplo en la comunicación de hecho relevante efectuada por Gamesa con fecha 17 de junio de 2016). Es plenamente coherente con ello tanto que el Contrato de Fusión y el Proyecto de Fusión se refieran a la admisión a negociación bursátil de las acciones que se emitirán con ocasión de la Fusión como que el Contrato Siemens-Iberdrola establezca una garantía de precio mínimo en caso de oferta voluntaria de Siemens con *squeeze-out* o de OPA de exclusión dentro de los 18 meses siguientes a la fecha de efectividad de la Fusión.

1.4 Permanencia de Iberdrola con un estatuto reforzado de minoritario

Iberdrola, que como resultado del aumento de capital para atender al canje de la Fusión disminuirá su participación en Gamesa del 19,686% a aproximadamente el 8% del capital social, gozará durante el plazo de vigencia del Contrato Siemens-Iberdrola⁴ de un estatuto reforzado de accionista minoritario que, de algún modo, representará una suerte de contrapeso con respecto a la influencia de Siemens en la compañía, que también puede ser en interés de los demás accionistas minoritarios. Como parte de dicho estatuto reforzado de accionista minoritario:

⁴ Ver Nota 3 anterior.

- 1.4.1 Iberdrola tendrá inicialmente dos consejeros dominicales de un total de trece miembros del Consejo de Administración (por aplicación del sistema de representación proporcional previsto en el artículo 243 de la Ley de Sociedades de Capital solamente tendría derecho a nombrar un consejero, lo que será el caso a partir del momento en que cese D. Francisco Javier Villalba).
 - 1.4.2 Si el actual Consejero-Secretario cesa, Iberdrola tiene derecho a proponer candidatos para sustituirle, cuyo nombramiento deberá estar precedido del preceptivo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
 - 1.4.3 En el caso de que Dña. Gloria Hernández o D. Andoni Cendoya cesen como consejeros, Iberdrola también tiene derecho a proponer a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones una lista de candidatos en el contexto de su sustitución como consejeros independientes.
 - 1.4.4 El consejero dominical de Iberdrola que formará parte de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones podría impedir la modificación del número de miembros del Consejo de Administración, ya que Siemens se ha comprometido en el Contrato Siemens-Iberdrola a votar en contra del referido acuerdo a menos que la correspondiente propuesta cuente con el informe previo favorable de dicha Comisión aprobado con el voto a favor de la totalidad de sus miembros.
 - 1.4.5 Iberdrola tiene derecho a proponer al candidato para el puesto de Director Financiero (*Chief Financial Officer*) de Gamesa una vez concluido un periodo (el periodo de integración) tras la Fusión, esto es, transcurridos de 12 a 18 meses tras la fecha de efectividad de la Fusión. Siemens se ha comprometido a apoyar el nombramiento del candidato excepto si concurrieran razones materiales que justifiquen su rechazo (en cuyo caso Iberdrola tendría derecho a proponer candidatos alternativos que sean adecuados y Siemens deberá apoyar su nombramiento conforme a lo expuesto anteriormente).
- 1.5 **Compromiso asumido por Siemens frente a Gamesa de no incrementar su participación (*standstill*)**
- En virtud del Contrato de Fusión Siemens se ha comprometido frente a Gamesa a no incrementar su participación accionarial, de forma directa o indirecta, durante un periodo de dos años a contar desde la fecha de efectividad de la Fusión.
- ## 2 Ausencia de actuación concertada entre Siemens e Iberdrola para adquirir el control de Gamesa
- 2.1 **Adquisición por Siemens del 59% del capital social como resultado de la ecuación de canje acordada**
- Como se ha explicado en el apartado II.1.2 anterior, Siemens adquirirá en virtud de la Fusión una participación superior al umbral del 30% de los derechos de voto establecido en el artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, incluso ampliamente superior al 50% de los derechos de voto, directamente como resultado de la aplicación de la ecuación de canje, que ha sido fijada en atención a la valoración de Gamesa y Siemens Wind Holdco (en su condición de titular futuro del negocio eólico del grupo Siemens), establecida según criterios económicos y métodos de valoración generalmente aceptados. Por tanto, Siemens superará los mencionados umbrales (i.e. 30% y 50%) en Gamesa como

resultado de la Fusión sin ninguna relación con la participación accionarial de Iberdrola en Gamesa.

2.2 Lo pactado en el Contrato Siemens-Iberdrola no implica la existencia de actuación concertada entre Siemens e Iberdrola

Como se ha mencionado en el apartado I.3, determinadas cláusulas del Contrato Siemens-Iberdrola tienen la consideración de pactos parasociales a los efectos del artículo 530 de la Ley de Sociedades de Capital en la medida en que contiene previsiones relativas al ejercicio del derecho de voto en la Junta General de Accionistas de Gamesa (en relación con determinadas cuestiones concretas que se indican en el apartado (iv) siguiente) y pactos que restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones de Gamesa (i.e. derecho de primera oferta a favor de Siemens en caso de ventas de paquetes accionariales superiores al 1% por parte de Iberdrola).

No obstante, a nuestro juicio, el Contrato Siemens-Iberdrola no representa una concertación entre Siemens e Iberdrola en el sentido previsto en el artículo 5.1.b) del Real Decreto 1066/2007 ya que no tiene como objetivo establecer una política común entre las partes en su condición de accionistas en lo que se refiere a Gamesa ni pretende que las partes influyan conjuntamente de manera relevante en la gestión de Gamesa tras la Fusión.

El Contrato Siemens-Iberdrola, por el contrario, tiene como únicos objetivos asegurar la realización de la operación (estableciendo ciertos compromisos en relación con su implementación) y otorgar el antes descrito estatuto reforzado de minoritario a Iberdrola (ver apartado II.1.4 anterior). Y ni una cosa ni otra, en nuestra opinión, representa actuación concertada de Siemens e Iberdrola.

Los pactos que tienen por objeto propiciar y asegurar la implementación de la Fusión son acuerdos referidos a una operación corporativa concreta, carentes de durabilidad y de cualquier contenido relacionado con cómo haya de ser gestionada la compañía tras la operación.

Por su parte, los pactos que garantizan a Iberdrola, mientras se mantenga en vigor el Contrato Siemens-Iberdrola, una posición de accionista minoritario reforzado agotan su lógica en ello y, en nuestra opinión, tampoco implican concertación. Iberdrola se ha garantizado que Gamesa se mantendrá como compañía española y ha reforzado contractualmente la posición que le corresponderá como accionista minoritario, pero sin que ello entrañe ningún designio de gestionar conjuntamente o de común acuerdo la compañía.

En particular, como parte de dicho estatuto reforzado de minoritario, Siemens ha aceptado apoyar ciertos acuerdos cuyo propósito es implementar y ejercer un modelo determinado de gobierno corporativo en Gamesa (ver apartado (iv)(b) siguiente). Ello, a nuestro juicio, no determina que los accionistas estén actuando concertadamente para adquirir el control o para gestionar conjuntamente la compañía.

El Contrato Siemens-Iberdrola prevé también un mecanismo de penalización en virtud del cual, en el caso de que Siemens incumpla determinadas obligaciones (fundamentalmente, respetar las previsiones relativas a la composición del Consejo y de las Comisiones y los diversos aspectos del estatuto reforzado de minoritario de Iberdrola a los que se ha hecho referencia anteriormente), Iberdrola podría ejercitarse frente a Siemens una opción de venta de sus acciones en Gamesa (con el límite máximo del número de acciones de que era

titular a la fecha del Contrato Siemens-Iberdrola) a un precio igual al mayor de (i) 22 euros por acción y (ii) la cotización de cierre del día del incumplimiento más una prima del 30%. Este derecho está sujeto a que Siemens no remedie el incumplimiento de que se trate en un plazo de tres meses. A nuestro juicio, la opción de venta descrita se trata simplemente de un mecanismo de penalización que, además, solo podría aplicarse a falta de subsanación del incumplimiento dentro del referido plazo de tres meses. En ningún caso puede considerarse un mecanismo de cobertura del riesgo de Iberdrola como accionista de Gamesa ni como un indicio de actuación concertada en relación con la gestión de la sociedad.

En línea con lo anterior, en la Cláusula 20.3 del Contrato Siemens-Iberdrola las partes han manifestado expresamente que ninguna previsión del mismo podrá ser interpretada como actuación concertada entre ellas a los efectos de adquirir el control de Gamesa o de establecer o implementar una política común en relación con la estrategia o la gestión de Gamesa o su grupo. En particular, se menciona que, sin perjuicio de las obligaciones previstas en el Contrato Siemens-Iberdrola, tras la Fusión Iberdrola y Siemens serán libres para ejercitar sus derechos de voto en su condición de accionistas como consideren conveniente y los consejeros dominicales designados por Iberdrola y Siemens serán libres asimismo para ejercitar sus derechos de voto en el Consejo de Administración como estimen oportuno y a su entera discreción en relación con todos los aspectos del negocio.

De acuerdo con lo expuesto, concluimos que, a los efectos del artículo 5.1b) del Real Decreto 1066/2007 y sin perjuicio de los compromisos asumidos para el buen fin de la Fusión, las previsiones del Contrato Siemens-Iberdrola:

- (i) no suponen una actuación conjunta o concertada de las partes con el fin de obtener el control de Gamesa;
- (ii) no establecen ni tienen la finalidad, el objeto o la causa de establecer una política común referente a la gestión de la sociedad resultante de la Fusión, ni tienen por objeto influir de manera decisiva en la misma (así, por ejemplo, no hay pactos relativos al plan de negocio, la política de dividendos, situaciones de bloqueo, etc.);
- (iii) no regulan el derecho de voto en el Consejo de Administración (a excepción de lo previsto en los apartados II.1.3.1(ii) y II.1.4.5 en relación con la composición de las Comisiones del Consejo y los compromisos asumidos en relación con el nombramiento del Director Financiero, respectivamente, cuya lógica es articular ese estatuto reforzado de minoritario de Iberdrola al que hacíamos referencia) o en la Comisión Ejecutiva (en relación con la que, como se ha indicado, nada ha sido pactado) y
- (iv) permiten que tanto Siemens como Iberdrola conserven su plena autonomía en la toma de decisiones y no se establece ningún tipo de coordinación de voto entre los mismos.

En este sentido, los únicos acuerdos relativos al sentido del voto en la Junta General de Accionistas que se prevén en el Contrato Siemens-Iberdrola son los siguientes:

- (a) La obligación de Iberdrola de votar a favor de la Fusión en la Junta General de Accionistas de Gamesa, lo que incluye su voto a favor de los cambios en la composición del Consejo de Administración que Gamesa y Siemens han acordado que se produzcan en el momento en el que la Fusión sea efectiva.

Se trata de un acuerdo puntual que pretende simplemente posibilitar la Fusión y que Siemens pase a estar representada en el Consejo de Administración de la compañía fusionada.

- (b) Los relativos al estatuto reforzado de minoritario de Iberdrola

- Siemens se ha comprometido a apoyar que Iberdrola pueda designar inicialmente dos consejeros dominicales, y solamente uno a partir del momento en que D. Francisco Javier Villalba (dominical propuesto por Iberdrola) cese como consejero en 2017 (siendo sustituido D. Francisco Javier Villalba por un consejero independiente). En todo caso, cabe señalar, como se ha mencionado en el apartado II.1.4.1, que en virtud del sistema de representación proporcional previsto en el artículo 243 de la Ley de Sociedades de Capital Iberdrola tendrá derecho a nombrar un consejero con su 8% de participación accionarial.
- Como se ha indicado en los apartados II.1.3.3 y II.1.4.2, Siemens se ha comprometido frente a Iberdrola a votar en contra de determinados acuerdos a menos que la propuesta correspondiente cuente con un informe previo favorable de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas (formada íntegramente por consejeros independientes) o de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (en la que Siemens sólo tendrá derecho a designar un consejero dominical), según corresponda, aprobado con el voto favorable de todos sus miembros.

Las materias "reforzadas" cuya aprobación está sujeta a los requisitos anteriores se refieren exclusivamente a aspectos o protecciones estructurales típicas de un estatuto de accionista minoritario y no a aspectos de estrategia o gestión.

Asimismo, en relación con las materias propias de la competencia de la Comisión de Auditoría, Cumplimiento y Operaciones Vinculadas, el mecanismo descrito anteriormente no otorga ningún derecho específico a Iberdrola sino que sólo asegura que ciertas actuaciones y decisiones particularmente relevantes o de alcance estructural tengan que contar con un especial respaldo de los consejeros independientes (en la medida en que esta Comisión está compuesta exclusivamente por consejeros independientes).

- Siemens se ha comprometido a apoyar que formen parte del Consejo de Administración cuatro consejeros independientes (cinco a partir del momento en que D. Francisco Javier Villalba, dominical propuesto por Iberdrola, cese como consejero), lo que ha de verse como un acuerdo dirigido a asegurar que el número de consejeros independientes esté en línea con la Recomendación 17^a del Código

Unificado de Buen Gobierno, que propugna que los independientes representen un tercio de los miembros del Consejo de Administración.

Siemens se ha comprometido a apoyar que se mantenga el actual domicilio de Gamesa en España y que el actual Consejero Delegado siga en su cargo en la fecha de efectividad de la Fusión.

En cuanto a la previsión de que se celebre una reunión de las partes antes de las reuniones del Consejo de Administración para evaluar el contenido y antecedentes de los puntos del orden del día (último párrafo de la Cláusula 10 del Contrato Siemens-Iberdrola), consideramos que debe ser entendida e interpretada en el contexto de la lógica de minoritario con estatuto reforzado a la que nos referíamos (en particular, como una forma de asegurar la aplicación de las cláusulas del Contrato Siemens-Iberdrola) y que, en cualquier caso, entraña un mero compromiso de Siemens e Iberdrola de mantener determinados contactos regulares sin alcance suficiente para concluir que implica concertación.

Asimismo, consideramos que las conclusiones anteriores no se ven alteradas por el hecho de que la Cláusula 2.2 del Contrato Siemens-Iberdrola exprese la intención de las partes de contribuir con vistas a crear una empresa líder en el sector eólico y, a tal fin, mantener un espíritu de colaboración mientras permanezcan en el accionariado de Gamesa. Estas declaraciones son de carácter muy general y carecen de contenido específico que pudiera entenderse capaz de establecer una política común en relación con la estrategia o la gestión de Gamesa y, por tanto, en ningún caso puede considerarse que impliquen la existencia de una actuación concertada entre las partes.

2.3 Iberdrola es libre de vender su participación en cualquier momento a partir de la fecha de efectividad de la Fusión

La única prohibición de disposición de acciones (*lock-up*) por parte de Iberdrola que se prevé en el Contrato Siemens-Iberdrola sólo estará en vigor hasta la fecha de efectividad de la Fusión.

A partir de la fecha de efectividad de la Fusión, Iberdrola podrá vender sus acciones en cualquier momento y del modo que considere oportuno (Siemens sólo se ha reservado un mero derecho de primera oferta en caso de venta de paquetes superiores al 1% a favor de un único tercero o, si actuaran de forma conjunta, dos o más terceros). La única consecuencia de la venta sería que si tras ella la participación de Iberdrola descendiera del 5% del capital social de Gamesa, Siemens estaría facultada para resolver el Contrato Siemens-Iberdrola.

Esta libertad de venta por parte de Iberdrola refuerza sin ninguna duda la conclusión de ausencia de concertación.

III. CONCLUSIONES

De conformidad con todo lo expuesto, y a la luz de lo que se describe por Siemens en la Solicitud y de la documentación relativa a la Fusión, a nuestro juicio:

- (i) está suficientemente justificado que la Fusión no tiene como objetivo principal la toma de control de Gamesa por parte de Siemens de conformidad con el artículo 8.g) del Real Decreto 1066/2007, y

- (ii) el contenido del Contrato de Fusión y el Contrato Siemens-Iberdrola no supone la existencia de una actuación concertada entre Siemens e Iberdrola en el sentido de lo dispuesto en el artículo 5.1b) del Real Decreto 1066/2007.

* * *

Fdo.: Alexander Kolb
Socio, Linklaters, S.L.P.