

Gruppo  
FALCK RENEWABLES

Resoconto intermedio di  
gestione al 30 settembre 2015

Consiglio di Amministrazione  
Milano, 12 novembre 2015

FALCK RENEWABLES SpA  
Capitale sociale Euro 291.413.891 int. vers.  
Direzione e coordinamento da parte di Falck SpA  
Sede legale e domicilio fiscale  
20121 Milano – Corso Venezia, 16  
REA Milano n. 1675378  
Numero di iscrizione Registro delle Imprese  
di Milano 03457730962  
Partita IVA e Codice Fiscale 03457730962

Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015

1	CARICHE SOCIALI	5
<hr/>		
2	STRUTTURA DEL GRUPPO	7
<hr/>		
3	PROSPETTI CONTABILI	
3.1	Conto economico	9
3.2	Posizione finanziaria netta	10
<hr/>		
4	NOTE DI COMMENTO	
4.1	Principi contabili, contenuto e forma dei prospetti contabili consolidati	12
4.2	Principali variazioni	12
4.3	Andamento dei settori	17
4.4	Andamento della capogruppo Falck Renewables SpA	19
4.5	Organico	20
4.6	Evoluzione prevedibile dell'attività dell'esercizio in corso	20
<hr/>		
5	OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI	
5.1	Fatti gestionali più significativi	23
5.2	Principali investimenti e disinvestimenti	23
<hr/>		
6	DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI A NORMA DELLE DISPO- SIZIONI DELL'ART. 154-BIS COMMA 2 DEL D.LGS. 58/1998	25

## 1. Cariche sociali

---

## 1. Cariche sociali

### ***Consiglio di Amministrazione***

---

Falck Enrico (*)	Presidente
Corbetta Guido (*)	Vice Presidente
Manzoni Piero (*)	Consigliere Delegato
Caldera Elisabetta (**)	Consigliere
Cremona Emilio (**)	Consigliere
Falck Elisabetta	Consigliere
Falck Federico (*)	Consigliere
Marchi Filippo	Consigliere
Milone Libero (**)	Consigliere
Poggiali Barbara (**)	Consigliere
Rucellai Bernardo (**)	Consigliere

(\*) Membri del Comitato Esecutivo

(\*\*) Membri Indipendenti

### ***Collegio Sindacale***

---

Scarpelli Massimo	Presidente
Conca Giovanna	Sindaco effettivo
Giussani Alberto	Sindaco effettivo
Caverni Mara	Sindaco supplente
Pezzati Gianluca	Sindaco supplente

### ***Società di Revisione***

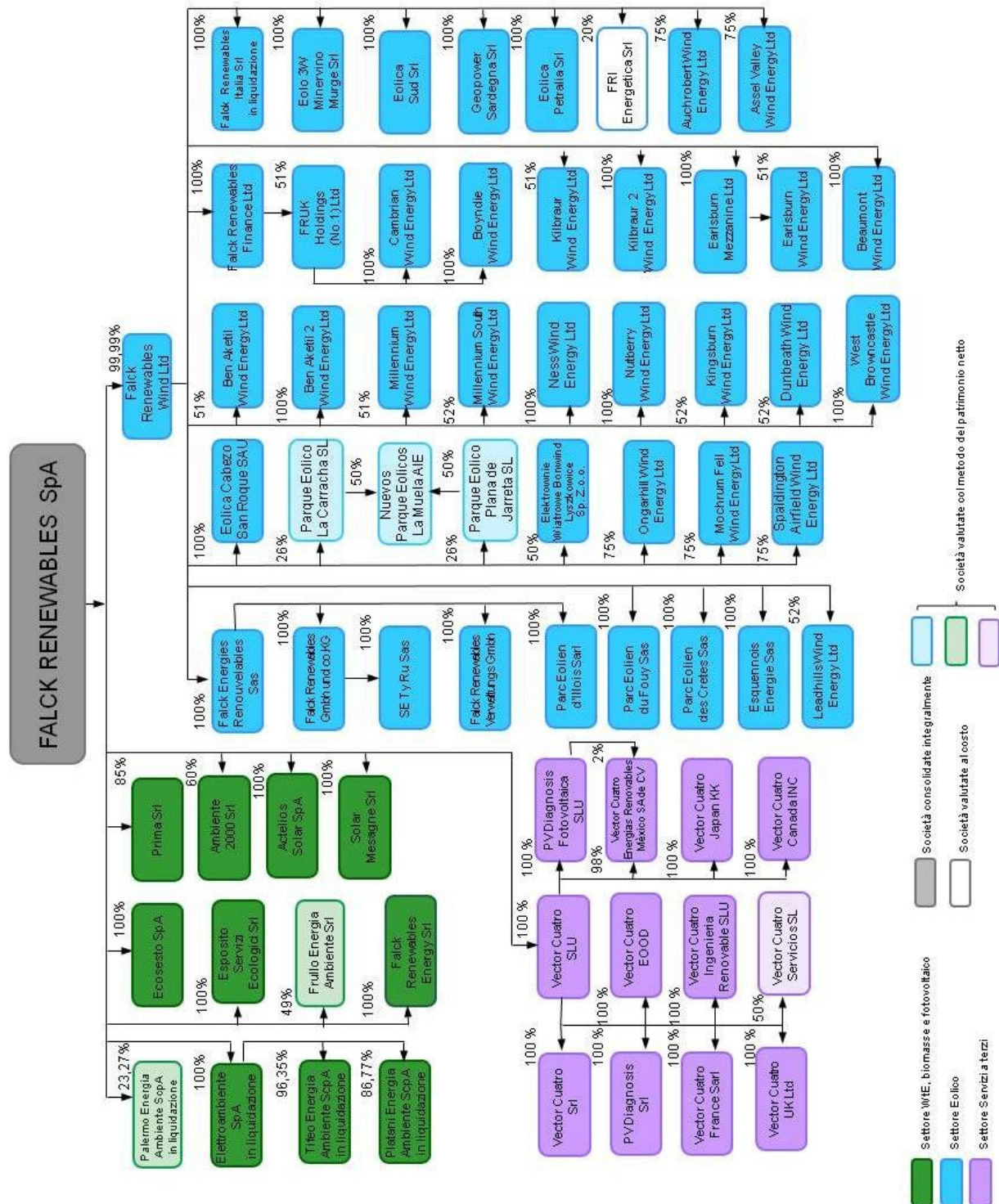
---

Reconta Ernst & Young SpA

## 2. Struttura del Gruppo

---

2. Struttura del Gruppo



■ Settore WME, biomasse e fotovoltaico  
■ Settore Eolico  
■ Settore Servizi a terzi  
 Società consolidate integralmente  
 Società valutate al costo  
 Società valutate col metodo del patrimonio netto

### 3. Prospetti contabili

---



## 3. Prospetti contabili

3.1 *Conto economico*

	(migliaia di euro)				
	3° trimestre 2015	3° trimestre 2014	AI 30.9.2015	AI 30.9.2014	AI 31.12.2014 (*)
Ricavi	52.609	46.957	199.843	174.140	248.325
Costo del personale diretto	(2.675)	(1.312)	(8.493)	(4.707)	(7.169)
Costi e spese diretti	(34.998)	(35.500)	(114.367)	(104.558)	(142.951)
Totale costo del venduto	(37.673)	(36.812)	(122.860)	(109.265)	(150.120)
<b>Utile lordo industriale</b>	<b>14.936</b>	<b>10.145</b>	<b>76.983</b>	<b>64.875</b>	<b>98.205</b>
Altri proventi	1.372	523	4.409	4.847	9.365
Costo del personale di struttura	(3.433)	(3.583)	(10.450)	(11.849)	(15.240)
Spese generali e amministrative	(8.112)	(5.986)	(20.159)	(17.112)	(21.628)
<b>Risultato operativo</b>	<b>4.763</b>	<b>1.099</b>	<b>50.783</b>	<b>40.761</b>	<b>70.702</b>
Proventi e oneri finanziari	(10.332)	(12.788)	(34.833)	(38.083)	(49.820)
Proventi e oneri da partecipazioni	(4)		152	(1)	213
Proventi e oneri da partecipazioni a equity	940	804	2.630	1.565	409
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(4.633)</b>	<b>(10.885)</b>	<b>18.732</b>	<b>4.242</b>	<b>21.504</b>
Imposte sul reddito					(12.592)
<b>Risultato netto</b>					<b>8.912</b>
Risultato di pertinenza dei terzi					5.612
<b>Risultato di pertinenza del Gruppo</b>					<b>3.300</b>
<b>Ebitda (**)</b>	<b>24.896</b>	<b>17.583</b>	<b>110.022</b>	<b>89.646</b>	<b>135.292</b>

(\*) Dati riesposti per riflettere gli aggiustamenti effettuati e seguito dell'applicazione dell'IFRS 3 – Aggregazioni aziendali – relativamente all'acquisizione del Gruppo Vector Cuatro.

(\*\*) Ebitda = L'Ebitda è definito dal Gruppo Falck Renewables come risultato netto al lordo dei proventi e oneri da partecipazioni, dei proventi e oneri finanziari, degli ammortamenti, delle svalutazioni e degli accantonamenti a fondo rischi e delle imposte sul reddito. Tale importo è stato determinato secondo le *best practice* di mercato, anche alla luce degli ultimi contratti di finanziamento stipulati dal Gruppo.

## 3. Prospetti contabili

3.2 *Posizione finanziaria netta*

	(migliaia di euro)				
	30.9.2015	30.6.2015	31.12.2014	Variazioni	
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1)-(2)	(5)=(1)-(3)
Debiti finanziari a breve termine verso terzi	(87.864)	(79.519)	(87.976)	(8.345)	112
Debiti finanziari a breve termine infragruppo					
Crediti finanziari a breve termine verso terzi	2.360	76	856	2.284	1.504
Crediti finanziari a breve termine infragruppo	10	15		(5)	10
Altri titoli					
Disponibilità a breve	175.684	179.875	207.606	(4.191)	(31.922)
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>90.190</b>	<b>100.447</b>	<b>120.486</b>	<b>(10.257)</b>	<b>(30.296)</b>
Debiti finanziari a medio lungo termine verso terzi	(709.131)	(724.604)	(758.640)	15.473	49.509
Debiti finanziari a medio lungo termine infragruppo					
Altri titoli					
<b>Posizione finanziaria medio lungo termine</b>	<b>(709.131)</b>	<b>(724.604)</b>	<b>(758.640)</b>	<b>15.473</b>	<b>49.509</b>
<b>Posizione finanziaria netta come da Comunicaz.</b>					
<b>Consob N. DEM/6064293/2006</b>	<b>(618.941)</b>	<b>(624.157)</b>	<b>(638.154)</b>	<b>5.216</b>	<b>19.213</b>
Crediti finanziari a medio lungo termine verso terzi	754	763		(9)	754
Crediti finanziari a medio lungo termine infragruppo			25		(25)
<b>Posizione finanziaria netta globale</b>	<b>(618.187)</b>	<b>(623.394)</b>	<b>(638.129)</b>	<b>5.207</b>	<b>19.942</b>
<b>- di cui finanziamenti "non recourse"</b>	<b>(655.484)</b>	<b>(665.172)</b>	<b>(673.866)</b>	<b>9.688</b>	<b>18.382</b>

## 4. Note di commento

---

## 4. Note di commento

### 4.1 *Principi contabili, contenuto e forma dei prospetti contabili consolidati*

Il resoconto intermedio al 30 settembre 2015 include i dati della Capogruppo Falck Renewables SpA e quelli delle società controllate, delle quali Falck Renewables SpA dispone direttamente o indirettamente della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria. Sono altresì consolidate così come stabilito dal principio contabile IFRS 11, con il metodo del patrimonio netto, le società sulle quali la Capogruppo esercita il controllo congiuntamente con altri soci (joint-venture).

Al 30 settembre 2015 il Gruppo Falck Renewables è costituito da 69 società, di cui 62 consolidate con il metodo dell'integrazione globale, 6 consolidate con il metodo del patrimonio netto e 1 valutata al costo.

Nel corso dei primi nove mesi sono state cedute Ezse Elektrik Uretim Ltd e Verus Energy Oak Ltd e sono state costituite le società di diritto inglese Millennium South Wind Energy Ltd (posseduta al 52% da Falck Renewables Wind Ltd) e Vector Cuatro UK Ltd (posseduta al 100% da Vector Cuatro SLU) mentre nel mese di settembre 2015 è stata liquidata la società Falck Renewables Polska Sp. Z.o.o.

La redazione del presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 è effettuata in armonia con i Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS. Infatti viene presentato un prospetto di conto economico per destinazione, che rispecchia, per quel che concerne la quantificazione delle voci, quanto previsto dai Principi Contabili Internazionali.

Tale relazione trimestrale è predisposta, inoltre, secondo quanto indicato nell'art. 154-ter comma 5 del D.Lgs n.58/1998.

Principi contabili e criteri di valutazione utilizzati per la redazione del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 non hanno subito modifiche rispetto a quelli adottati nel precedente esercizio, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi, modifiche e interpretazioni in vigore dal 1° gennaio 2015, che non hanno un impatto significativo sul bilancio consolidato.

Si segnala che, a seguito dell'acquisizione avvenuta il 15 settembre 2014, Falck Renewables SpA detiene il controllo del Gruppo Vector Cuatro che è stato consolidato patrimonialmente e finanziariamente al 30 settembre 2014, ma con effetti sul conto economico consolidato a partire dal 1° ottobre 2014. In base alle disposizioni dell'IFRS 3 sulle aggregazioni di imprese è necessario: (i) determinare il costo complessivo dell'acquisizione (ii) allocare, alla data dell'acquisizione, il costo dell'aggregazione aziendale alle attività acquisite e alle passività assunte, incluse quelle non rilevate precedentemente all'acquisto (iii) determinare l'avviamento acquisito nell'aggregazione. Tali operazioni devono avvenire entro 12 mesi dalla data di acquisizione.

Dal completamento delle attività di determinazione e identificazione puntuale, effettuato al 30 giugno 2015, sono stati definiti i valori correnti delle attività e delle passività identificabili del Gruppo Vector Cuatro, con particolare riferimento al valore del portafoglio contratti di *asset management* in essere e della lista clienti con cui il Gruppo Vector Cuatro opera nell'ambito dei servizi alla clientela con contratti stipulati in diversi paesi e aventi differenti scadenze.

Pertanto i dati patrimoniali ed economici al 31 dicembre 2014 sono stati riesposti, tenendo conto degli effetti dell'attività di cui sopra e presentano un incremento dell'attivo (attività immateriali) per 1.802 migliaia di euro, un incremento del passivo (passività per imposte differite) per 1.854 migliaia di euro e un decremento del patrimonio netto e del risultato netto per 52 migliaia di euro.

### 4.2 *Principali variazioni*

#### **Risultati del terzo trimestre 2015**

Nel corso del terzo trimestre 2015 il Gruppo Falck Renewables ha registrato un risultato negativo ante imposte e prima della quota dei terzi pari a 4.633 migliaia di euro, in forte miglioramento rispetto a quello consuntivato nell'analogo periodo del precedente esercizio, che era negativo per 10.885 migliaia di euro.

Si segnala che, solitamente, il terzo trimestre presenta una redditività negativa a causa della stagionalità del settore eolico.

#### 4. Note di commento

I ricavi presentano un incremento rispetto al corrispondente trimestre del 2014 per 5.652 migliaia di euro, dovuto principalmente alla maggior produzione dell'impianto di Trezzo sull'Adda e al consolidamento del Gruppo Vector Cuatro, acquisito a settembre 2014, i cui ricavi non erano presenti nel terzo trimestre dello scorso esercizio. Si segnala infatti che, nello scorso esercizio, l'impianto di termovalorizzazione di Trezzo non aveva più prodotto energia elettrica a partire dalla fine di aprile e fino al 15 ottobre 2014 per effetto del guasto all'alternatore.

I ricavi del terzo trimestre 2015 hanno beneficiato anche della rivalutazione della sterlina (+11% circa rispetto al terzo trimestre del 2014) nei confronti dell'euro con riferimento ai ricavi generati dagli impianti del Regno Unito.

L'*Utile lordo industriale* pari a 14.936 migliaia di euro registra un incremento di 4.791 migliaia di euro, il *Risultato operativo* è pari a 4.763 migliaia di euro (1.099 migliaia di euro nel terzo trimestre 2014). L'*Utile lordo industriale* rapportato ai *Ricavi* si attesta al 28,4%, rispetto al 21,6% del terzo trimestre 2014. Il *Risultato operativo* rapportato ai *Ricavi* si posiziona al 9,1% (2,3% del terzo trimestre 2014).

Nel mese di agosto Enel Distribuzione SpA ed Ener Trading SpA hanno comunicato ad alcune società del Gruppo, più precisamente Prima Srl, Falck Renewables Energy Srl ed Eolo 3W Minervino Murge Srl, l'addebito di oneri per il trasporto e la distribuzione dell'energia elettrica relativamente ad anni precedenti. L'importo di tali oneri ammonterebbe a circa 3 milioni di euro che il Gruppo ha deciso di accantonare, nel presente resoconto intermedio di gestione, nel fondo rischi, pur essendo intenzionato a far valere le proprie ragioni, ritenendo tali addebiti ingiustificati.

#### **Risultati progressivi al 30 settembre 2015**

Il conto economico progressivo al 30 settembre 2015 presenta un risultato positivo ante imposte e prima della quota dei terzi pari a 18.732 migliaia di euro, in forte aumento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio scorso, che era pari a 4.242 migliaia di euro. Si ricorda che nei risultati dei primi nove mesi del 2015 è compresa la svalutazione dell'impianto ibrido di Rende per 4.044 migliaia di euro a seguito dell'*impairment test* effettuato in occasione della Relazione finanziaria semestrale 2015, mentre, a fronte della retrocessione della partecipazione in Verus Energy Oak Ltd allo sviluppatore si è provveduto a svalutare l'avviamento iscritto per 907 migliaia di euro e i cespiti per 134 migliaia di euro, come già indicato nella relazione semestrale al 30 giugno 2015. Il totale di queste svalutazioni ammonta a un importo complessivo pari a 5.085 migliaia di euro (2.832 migliaia di euro al 30 settembre 2014).

I risultati economici del Gruppo al 30 settembre 2015, come esposto successivamente, si presentano in netta crescita rispetto al 30 settembre 2014, per il significativo incremento dei ricavi, pari a 25.703 migliaia di euro (+15% circa), che è dovuto (i) all'ottima ventosità che ha caratterizzato il 2015 (ii) alla maggior capacità produttiva installata, relativa al parco eolico di West Browncastle (30 MW), nel Regno Unito, che, nel 2014, era entrato in *operation* nel mese di giugno (iii) all'efficiente gestione tecnica degli impianti, che ha permesso di ottenere delle elevate *performance*, consentendo di massimizzare gli effetti positivi derivanti dall'ottima ventosità (iv) alla rivalutazione della sterlina (+12% circa rispetto ai primi nove mesi del 2014), nei confronti dell'euro, con riferimento ai ricavi generati dagli impianti del Regno Unito e, infine, (v) al consolidamento del Gruppo Vector Cuatro, acquisito a settembre 2014, i cui ricavi nei primi nove mesi del 2014 non erano presenti, mentre nei primi nove mesi del 2015 sono stati pari a 6.342 migliaia di euro.

I GWh prodotti globalmente da tutte le tecnologie del Gruppo sono stati pari a 1.337 rispetto ai 1.212 GWh dell'analogo periodo del 2014.

L'aumento dei ricavi è stato in parte ridotto: (i) dalla contrazione, peraltro prevista, dei prezzi medi di cessione dell'energia elettrica dell'impianto di Trezzo sull'Adda, con particolare riferimento alla componente costo evitato (CIP 6/92), scaduto ad agosto del 2014 relativamente a 15 MW (rimangono ancora 3 MW) (ii) dalla riduzione delle tariffe dell'energia elettrica nel Regno Unito (iii) dalla riduzione di produzione dell'impianto di Trezzo sull'Adda per effetto della fermata per manutenzione programmata dello stesso impianto nel mese di marzo del corrente anno. Si ricorda che, nello scorso esercizio, l'impianto di termovalorizzazione di Trezzo non aveva più prodotto energia elettrica a partire dalla fine di

#### 4. Note di commento

aprile fino alla metà di ottobre per effetto del guasto all'alternatore e ciò aveva parzialmente ridotto i ricavi consolidati dei primi nove mesi.

Si segnala che l'*Ebitda*, così come definito dal Gruppo Falck Renewables come risultato netto al lordo dei proventi e oneri da partecipazioni, dei proventi e oneri finanziari, degli ammortamenti, delle svalutazioni e degli accantonamenti ai fondi rischi e delle imposte sul reddito, al 30 settembre 2015, raggiunge i 110.022 migliaia di euro (89.646 migliaia di euro al 30 settembre 2014) con una crescita di quasi il 23%. L'*Ebitda* rapportato ai ricavi risulta essere pari al 55,1% (51,5% nel 2014).

L'*Utile lordo industriale*, pari a 76.983 migliaia di euro, registra un incremento di 12.108 migliaia di euro. Il *Risultato operativo* raggiunge i 50.783 migliaia di euro rispetto ai 40.761 migliaia di euro al 30 settembre 2014. L'*Utile lordo industriale* rapportato ai *Ricavi* si attesta al 38,5%, (37,3% al 30 settembre 2014), mentre il *Risultato operativo* rapportato ai *Ricavi* si posiziona al 25,4% (23,4% al 30 settembre 2014).

Gli oneri finanziari netti risultano in diminuzione rispetto al 30 settembre 2014 per 3.250 migliaia di euro, essenzialmente per minori interessi passivi sui finanziamenti di CII Holdco e per minori costi/oneri finanziari sul *Corporate loan*.

La posizione finanziaria netta, senza il *fair value* dei derivati<sup>1</sup> (pari a 69.087 migliaia di euro), presenta un saldo a debito pari a 549.100 migliaia di euro ed è in riduzione rispetto al 31 dicembre 2014, data in cui il saldo era pari a 560.046 migliaia di euro.

La generazione di cassa derivante dalla gestione operativa ammonta a circa 79,8 milioni di euro.

Gli investimenti effettuati al 30 settembre 2015 sono stati pari a 39,4 milioni di euro e i dividendi distribuiti sono stati pari a 19,6 milioni di euro.

Occorre, infine, segnalare che la posizione finanziaria è comprensiva di finanziamenti *non recourse* ("Debito Lordo Project") per un ammontare al 30 settembre 2015 pari a 655.484 migliaia di euro (673.866 migliaia di euro al 31 dicembre 2014).

Si evidenzia che la posizione finanziaria netta incorpora debiti finanziari netti pari a 52.146 migliaia di euro relativi a progetti in costruzione che, al 30 settembre 2015, non hanno ancora generato i relativi ricavi. Al netto di tale importo e del *fair value* dei derivati, la posizione finanziaria netta sarebbe pari a 496.954 migliaia di euro.

La posizione finanziaria netta delle società progetto (PFN Project) che incorpora il Debito Lordo Project, il *fair value* dei derivati relativi alla copertura delle variazioni dei tassi di interesse di tale debito e la liquidità riferita agli stessi *project financing*, è pari a 606.715 migliaia di euro.

Inoltre il Debito Lordo Project è coperto, attraverso operazioni di *interest rate swap*, da oscillazioni dei tassi di interesse per un ammontare pari a 516.788 migliaia di euro, pari al 79% di tale debito.

Per effetto dei valori anzidetti, anche la posizione finanziaria netta, pari a 549.100 migliaia di euro (con esclusione del *fair value* dei derivati), risulta coperta dal rischio di variazione dei tassi di interesse tramite operazioni di *interest rate swap* per un ammontare pari a oltre il 94% dell'indebitamento finanziario.

La tabella successiva evidenzia una serie di rapporti finalizzati a illustrare la composizione e la politica di copertura del rischio di tasso del Gruppo Falck Renewables:

---

<sup>1</sup> La Posizione finanziaria netta comprensiva del *fair value* dei derivati è pari, al 30 settembre 2015, a 618.187 migliaia di euro (638.129 migliaia di euro al 31 dicembre 2014). Si segnala che la posizione finanziaria netta complessiva è calcolata come somma delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti, delle attività finanziarie correnti comprendenti i titoli disponibili per la vendita, delle passività finanziarie, del valore equo degli strumenti finanziari di copertura e della altre attività finanziarie non correnti.

## 4. Note di commento

	(migliaia di euro)
	30.9.2015
Totale PFN senza Fair Value Derivati	549.100
Ammontare coperto dalla variazione dei tassi di interesse	516.788
% Coperture/PFN senza derivati	94%
Totale Debito Lordo con Fair Value Derivati (DL+FVD)	796.996
di cui Debito Lordo Project + Fair Value Derivati Project	725.577
% DL Project con FV Derivati/(DL+FVD)	91%
Totale Debito Lordo senza Fair Value Derivati (DL)	725.550
di cui Debito Lordo Project (DL Project)	655.484
% DL Project /DL	90%
Debito Lordo Project	655.484
Ammontare coperto dalla variazione dei tassi di interesse	516.788
% PFN Project /PFN	79%
Totale Debito Lordo (DL)	725.550
Ammontare coperto dalla variazione dei tassi di interesse	516.788
% Coperture/DL	71%
Totale posizione finanziaria netta con Fair Value Derivati (PFN)	618.187
di cui Debito Netto Project Financing (PFN Project) (*)	606.715
% PFN Project /PFN	98%

(\*) PFN Project= Debito Lordo Project+ Fair value Derivati Project- Liquidità Project

La capacità installata, distinta per tecnologia è riportata nella tabella sottostante:

	(MW)		
Tecnologia	Al 30.9.2015	Al 31.12.2014	Al 30.9.2014
Eolico	674,6	674,6	674,6
Wte	20,0	20,0	20,0
Biomasse	15,0	15,0	15,0
Fotovoltaico	16,1	16,1	16,1
<b>Totale</b>	<b>725,7</b>	<b>725,7</b>	<b>725,7</b>

**Indicatori di risultato non finanziari**

	Unità di misura	30.9.2015	30.9.2014
Energia elettrica generata lorda	MWh	1.337.000	1.212.000
Rifiuti totali trattati	tonn.	207.423	201.026

Nei primi nove mesi del 2015 il Gruppo ha prodotto energia per 1.337.000 MWh, con un incremento del 10% rispetto all'analogo periodo del 2014 (1.212.000 MWh) e ha trattato rifiuti per 207.423 tonnellate rispetto alle 201.026 tonnellate dell'analogo periodo del 2014, con un incremento del 3% rispetto ai primi nove mesi dell'esercizio precedente.

Il 2015 presenta un incremento della produzione di energia elettrica dovuto principalmente all'ottima ventosità che ha caratterizzato il primo e secondo trimestre e alla maggior capacità produttiva installata relativa al parco eolico di West Browncastle (30 MW), nel Regno Unito, che era entrato in *operation* a partire dal mese di giugno del 2014.

4. Note di commento

Inoltre, la produzione del 2014 era stata influenzata dalla già citata fermata dal mese di aprile al mese di ottobre dell'impianto Waste to Energy di Trezzo sull'Adda.

Si segnala inoltre che, nei primi nove mesi del 2015, una parte della mancata produzione nel settore eolico è dovuta a distacchi di rete per i quali il Gruppo ha ottenuto i relativi indennizzi, per un totale di 5.954 migliaia di euro.

Con riferimento ai rifiuti trattati si riscontra un aumento delle quantità gestite dalla società Esposito Servizi Ecologici Srl, nonostante le difficili condizioni di mercato relative all'attività di trattamento/recupero.

La ripartizione dei ricavi per categoria di attività è di seguito riportata:

	(migliaia di euro)			
	3° trimestre 2015	3° trimestre 2014	Al 30.9.2015	Al 30.9.2014
Vendita energia elettrica	44.968	41.786	176.451	157.591
Smaltimento e trattamento rifiuti	5.250	4.690	15.152	14.372
Servizi e gestione impianti energia rinnovabile	2.023		6.342	
Gestione WTE e altre prestazioni	368	481	1.898	2.177
<b>Totale</b>	<b>52.609</b>	<b>46.957</b>	<b>199.843</b>	<b>174.140</b>

I ricavi riferiti ai Servizi e gestione impianti energia rinnovabile sono quelli derivanti dal Gruppo Vector Cuatro.

I risultati ante imposte e prima della quota dei terzi dei settori, confrontati con il 30 settembre 2014, sono riportati nella tabella seguente:

	(migliaia di euro)			
	3° trimestre 2015	3° trimestre 2014	Al 30.9.2015	Al 30.9.2014
Settore Wte, biomasse e fotovoltaico	374	(1.650)	(4.486)	(2.699)
Settore Eolico	(4.923)	(6.060)	26.657	15.784
Settore Servizi	664		540	
Falck Renewables SpA	(748)	(4.399)	(3.946)	(9.139)
Rettifiche di consolidamento		1.224	(33)	296
<b>Totale</b>	<b>(4.633)</b>	<b>(10.885)</b>	<b>18.732</b>	<b>4.242</b>



## 4. Note di commento

4.3 *Andamento dei settori*

In questo paragrafo sono esposti, con un breve commento, i principali dati economici e finanziari dei settori che compongono il Gruppo.

❖ **Settore Wte, biomasse e fotovoltaico**

I principali dati del settore in esame si possono così sintetizzare:

	(migliaia di euro)		
	30.9.2015	30.9.2014	31.12.2014
Ricavi di vendita	44.723	44.019	59.211
Costo del venduto	(41.113)	(40.376)	(52.420)
<b>Utile lordo industriale</b>	<b>3.610</b>	<b>3.643</b>	<b>6.791</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>(3.048)</b>	<b>(578)</b>	<b>5.167</b>
<b>Ebitda</b>	<b>12.780</b>	<b>9.698</b>	<b>16.040</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(4.486)</b>	<b>(2.699)</b>	<b>932</b>
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>2.658</b>	<b>3.975</b>	<b>3.856</b>
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>101.026</b>	<b>109.279</b>	<b>112.176</b>
<b>Posizione finanziaria netta - debito/(credito)</b>	<b>167.458</b>	<b>177.576</b>	<b>180.323</b>
di cui finanziamenti non recourse	33.282	36.052	34.777
<b>Investimenti in immobilizzazioni</b>	<b>875</b>	<b>2.632</b>	<b>6.386</b>
Dipendenti attivi alla fine del periodo	(n.)	82	83
		83	84

Il Settore è focalizzato nella produzione di energia elettrica sia da fonti rinnovabili (da biomasse e da impianti fotovoltaici) sia da termovalorizzazione dei rifiuti urbani.

In particolare la strategia si sviluppa attraverso la gestione degli impianti attualmente in funzione, la messa in esercizio di quelli in fase di *start up* e lo sviluppo di nuovi progetti con intervento diretto o tramite *joint ventures* con primari soci industriali.

Il settore WtE, biomasse e fotovoltaico presenta ricavi in aumento rispetto al 30 settembre 2014 per 704 migliaia di euro, per effetto, principalmente, di una maggiore produzione di energia elettrica dell'impianto di Trezzo sull'Adda e di una maggiore vendita di energia dell'impianto di Rende. Si segnala che, nello scorso esercizio, l'impianto di termovalorizzazione di Trezzo non aveva prodotto energia elettrica a partire dalla fine di aprile fino a metà ottobre per effetto del guasto all'alternatore e ciò aveva parzialmente ridotto i ricavi dei primi nove mesi. I ricavi del termovalorizzatore di Trezzo sull'Adda sono stati influenzati dalla riduzione dei prezzi medi di cessione dell'energia elettrica, con particolare riferimento alla componente "costo evitato" (CIP 6/92), scaduto ad agosto 2014 relativamente a 15 MW (rimangono ancora 3 MW) e dalla fermata per manutenzione programmata del termovalorizzatore nel mese di marzo 2015.

Per effetto di quanto sopra illustrato e di una riduzione dei costi di gestione degli impianti, l'Ebitda risulta anch'esso in aumento (+3.082 migliaia di euro) e ammonta a 12.780 migliaia di euro, rapportato ai ricavi si attesta al 28,6% (22,0% al 30 settembre 2014).

Il risultato operativo si presenta negativo per 3.048 migliaia di euro, in calo rispetto al 30 settembre 2014 per 2.470 migliaia di euro. Nel risultato operativo sono comprese le svalutazioni in seguito a *impairment test* dell'impianto ibrido di Rende per 4.044 migliaia di euro, le svalutazioni relative ai costi di acquisizione e di sviluppo sostenuti per il progetto di Verus Energy Oak Ltd per 1.041 migliaia di euro e l'accantonamento a Fondi rischi degli oneri per il trasporto e distribuzione dell'energia elettrica pari a 2.764 migliaia di euro come precedentemente illustrato. Nei primi nove mesi dell'esercizio 2014 la voce svalutazioni era pari a 2.832 migliaia di euro.

La posizione finanziaria netta, che presenta un saldo a debito pari a 167.458 migliaia di euro, risulta in decremento rispetto a quella al 31 dicembre 2014 (180.323 migliaia di euro). Al netto del *fair value* dei

## 4. Note di commento

derivati, pari a 4.308 migliaia di euro, la posizione finanziaria netta sarebbe pari a 163.150 migliaia di euro (175.646 migliaia di euro al 31 dicembre 2014).

Nella posizione finanziaria netta sono compresi finanziamenti *non recourse* per 33.282 migliaia di euro (34.777 migliaia di euro al 31 dicembre 2014) e il *fair value* dei derivati per la copertura dei rischi di tasso per 4.308 migliaia di euro (4.677 migliaia di euro al 31 dicembre 2014).

Gli investimenti del periodo ammontano a 875 migliaia di euro e principalmente si riferiscono a migliorie sull'impianto di termovalorizzazione di Trezzo sull'Adda.

❖ **Settore Eolico**

I principali dati del settore in esame si possono così sintetizzare:

	(migliaia di euro)		
	30.9.2015	30.9.2014	31.12.2014
Ricavi di vendita	148.733	130.058	186.976
Costo del venduto	(75.748)	(68.968)	(95.938)
<b>Utile lordo industriale</b>	<b>72.985</b>	<b>61.090</b>	<b>91.038</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>62.392</b>	<b>53.483</b>	<b>80.875</b>
<b>Ebitda</b>	<b>104.452</b>	<b>91.615</b>	<b>133.760</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>26.657</b>	<b>15.784</b>	<b>31.769</b>
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>93.634</b>	<b>89.481</b>	<b>89.312</b>
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>870.715</b>	<b>852.365</b>	<b>853.562</b>
<b>Posizione finanziaria netta - debito/(credito)</b>	<b>755.987</b>	<b>740.245</b>	<b>785.803</b>
di cui finanziamenti non recourse	622.202	662.447	639.088
<b>Investimenti in immobilizzazioni</b>	<b>37.785</b>	<b>23.921</b>	<b>40.633</b>
Dipendenti attivi alla fine del periodo	(n.)	34	37
		37	36

Il settore è focalizzato nella produzione di energia elettrica attraverso la costruzione e la gestione di impianti che generano energia elettrica tramite lo sfruttamento del vento.

I ricavi presentano un incremento di 18.675 migliaia di euro, dovuto soprattutto all'ottima ventosità che ha caratterizzato il primo e il secondo trimestre 2015 e alla maggiore capacità produttiva installata derivante dal parco eolico di West Browncastle, nel Regno Unito, che nell'analogo periodo del 2014 era operativo solo a partire dal mese di giugno. I ricavi hanno beneficiato anche della rivalutazione della sterlina (+12% rispetto al 2014) nei confronti dell'euro con riferimento ai ricavi generati dagli impianti del Regno Unito.

L'incremento del costo del venduto, rispetto al 2014, è legato principalmente alla maggiore produzione e alla maggiore capacità produttiva installata derivante dall'impianto di West Browncastle.

L'Ebitda, che ammonta a 104.452 migliaia di euro, presenta un incremento di 12.837 migliaia di euro e rapportato ai ricavi si attesta al 70,2% (70,4% al 30 settembre 2014).

Anche il risultato operativo è in aumento, con un miglioramento di 8.909 migliaia di euro rispetto al 30 settembre 2014 ed è pari al 41,9% dei ricavi (41,1% al 30 settembre 2014).

La posizione finanziaria netta è pari a 755.987 migliaia di euro e presenta un decremento, rispetto al 31 dicembre 2014, pari a 29.816 migliaia di euro. La cassa generata dagli impianti in esercizio ha contribuito a finanziare gli investimenti del periodo che ammontano a 37.785 migliaia di euro e si riferiscono principalmente ai parchi eolici di Assel Valley, Spaldington, West Browncastle, Auchrobert e Kingsburn nel Regno Unito.

Nella posizione finanziaria netta vi sono anche debiti finanziari netti pari a 52.146 migliaia di euro relativi a progetti in costruzione che, al 30 settembre 2015, non hanno ancora generato i relativi ricavi; al netto di tale importo e del *fair value* dei derivati (65.033 migliaia di euro) la posizione finanziaria netta sarebbe pari a 638.808 migliaia di euro.

## 4. Note di commento

La posizione finanziaria netta è comprensiva di finanziamenti *non recourse* per un importo di 622.202 migliaia di euro (639.088 migliaia di euro al 31 dicembre 2014) e del *fair value* dei derivati di copertura del rischio di tasso e di cambio per 65.033 migliaia di euro (72.575 migliaia di euro al 31 dicembre 2014).

❖ **Settore Servizi**

Il settore è costituito dal Gruppo spagnolo Vector Cuatro, acquisito in data 15 settembre 2014, e consolidato economicamente a partire dal mese di ottobre 2014. Tale settore è attivo nei servizi e nella gestione di impianti per la produzione di energia rinnovabile, con una radicata presenza internazionale. Offre inoltre servizi di ingegneria e consulenza allo sviluppo di progetti per la generazione elettrica principalmente da fonte solare ed eolica.

I principali dati economici del settore in esame non sono comparabili con i primi nove mesi del 2014. Sono confrontabili invece i dati patrimoniali.

	(migliaia di euro)		
	30.9.2015	30.9.2014	31.12.2014
Ricavi di vendita	6.342		2.041
Costo del venduto	(6.295)		(1.767)
<b>Utile lordo industriale</b>	<b>47</b>		<b>274</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>595</b>		<b>279</b>
<b>Ebitda</b>	<b>1.115</b>		<b>407</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>540</b>		<b>312</b>
<b>Immobilizzazioni immateriali</b>	<b>11.906</b>	<b>10.126</b>	<b>12.064</b>
<b>Immobilizzazioni materiali</b>	<b>927</b>	<b>800</b>	<b>794</b>
<b>Posizione finanziaria netta - debito/(credito)</b>	<b>(137)</b>	<b>284</b>	<b>147</b>
di cui finanziamenti non recourse			
<b>Investimenti in immobilizzazioni</b>	<b>446</b>	<b>8.413</b>	<b>10.480</b>
Dipendenti alla fine del periodo	(n.) 99	89	92

La posizione finanziaria netta presenta un credito pari a 137 migliaia di euro in miglioramento rispetto al 31 dicembre 2014.

Gli investimenti del settore per 446 migliaia di euro si riferiscono principalmente al nuovo sistema gestionale e alla ristrutturazione degli uffici di Madrid e Tokyo.

4.4 **Andamento della capogruppo Falck Renewables SpA**

Il conto economico di Falck Renewables SpA del terzo trimestre 2015 chiude con un risultato ante imposte negativo per 748 migliaia di euro (al 30 settembre 2014 era negativo per 4.399 migliaia di euro). Il risultato è influenzato da un miglior risultato finanziario principalmente per minori interessi passivi sul *Corporate loan* e minori svalutazioni di crediti verso i Progetti siciliani rispetto all'analogo periodo del 2014.

Il conto economico progressivo al 30 settembre 2015 presenta un risultato ante imposte negativo per 3.946 migliaia di euro, in miglioramento rispetto all'analogo periodo del 2014 che si presentava negativo per 9.139 migliaia di euro. Il risultato è influenzato da minori costi per 1.924 migliaia di euro, dai dividendi di Frullo Energia Ambiente Srl (980 migliaia di euro) e di Actelios Solar SpA (860 migliaia di euro) per un totale di 1.840 migliaia di euro che sono in crescita rispetto al 30 settembre 2014 per 680 migliaia di euro, da minori svalutazioni, al netto dei rilasci di fondi, relativi ai Progetti siciliani (314 migliaia di euro) e da minori costi/oneri finanziari per 2.008 migliaia di euro.

La posizione finanziaria, che mostra un saldo a credito di 224.524 migliaia di euro, riflette un decremento rispetto alla posizione al 31 dicembre 2014 pari a 248.393 migliaia di euro, dovuto essenzialmente al pagamento dei dividendi per 18.039 migliaia di euro. Si segnala che il *Corporate Loan* di 165 milioni di euro, sottoscritto nel 2011, è stato rimborsato anticipatamente rispetto alla data di scadenza prevista, 30

## 4. Note di commento

giugno 2015, e in data 12 giugno 2015 è stato sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento con un pool di primari istituti di credito. Il contratto è costituito da una linea di credito *revolving* per un importo di 150 milioni, con scadenza 30 giugno 2020 e prevede condizioni notevolmente più favorevoli, sia a livello di *spread* sia a livello di *covenant*, che permetteranno una significativa riduzione degli oneri finanziari rispetto al precedente *Corporate Loan*. Tale operazione è finalizzata a supportare le esigenze finanziarie e lo sviluppo delle attività del Gruppo. Alla data del 30 settembre 2015 la Società non ha ancora utilizzato alcuna *tranche* del suddetto finanziamento.

Al netto del *fair value* dei derivati di copertura del rischio di tasso e di cambio, positivi per 254 migliaia di euro, la posizione finanziaria netta sarebbe pari a 224.270 migliaia di euro (249.224 migliaia di euro al 31 dicembre 2014).

La Società nel periodo in esame ha effettuato investimenti in immobilizzazioni immateriali per 121 migliaia di euro e in immobilizzazioni materiali per 272 migliaia di euro.

4.5 *Organico*

Alla data del 30 settembre 2015 la forza lavoro del Gruppo presenta un incremento di n.4 unità, rispetto al 31 dicembre 2014 e risulta così composta:

	(numero)		
	Al 30.9.2015	Al 31.12.2014	Al 30.9.2014
Dirigenti	34	35	34
Impiegati e categorie speciali	220	216	213
Operai	47	46	46
<b>Totale</b>	<b>301</b>	<b>297</b>	<b>293</b>

L'incremento rispetto al 30 settembre 2014 è dovuto principalmente ad assunzioni nel Settore Servizi.

4.6 *Evoluzione prevedibile dell'attività dell'esercizio in corso*

I risultati del Gruppo nell'esercizio 2015 beneficeranno per l'intero anno della produzione dell'impianto eolico di West Browncastle per 30 MW che contribuiva nel 2014 solo per 7 mesi e del consolidamento del Gruppo Vector Cuatro per l'intero anno, mentre nel 2014 contribuiva ai risultati del Gruppo per soli tre mesi.

L'andamento dei nove mesi del 2015, superiore alle attese, costituisce un'ottima base per il conseguimento di risultati molto buoni per l'intero anno. La conferma per tutto l'anno di questo buon andamento dipenderà (i) dai fattori di produzione dell'ultimo trimestre che non sono prevedibili e che costituiscono il contributo più importante a livello annuale per effetto della forte stagionalità (ii) dalla congiuntura economica che attualmente sta ancora incidendo negativamente sulla domanda di energia elettrica seppur in leggero miglioramento rispetto all'anno scorso (iii) dal contesto normativo anche alla luce della decisione annunciata dal Governo Britannico di abolire l'esenzione dall'imposta sul *Climate Change* che rappresenta, mediante il meccanismo dei LECs, un'addizionale remunerazione degli impianti rinnovabili. Tale decisione potrebbe aggiungersi agli interventi normativi effettuati in Italia, a valere sull'esercizio 2015, relativi sia agli oneri di sbilanciamento sia alla riduzione dell'8% della tariffa incentivante sui 16,1 MW di impianti solari del Gruppo. I risultati economici nel Resoconto intermedio di gestione tengono in considerazione tale riduzione nel Regno Unito a partire dal 1° agosto 2015.

Alla luce dei dati dei primi nove mesi, il Gruppo incrementa il dato della *guidance* sull'Ebitda, comunicata al mercato il 12 marzo 2015, dall'intervallo tra 132 e 137 milioni di euro al nuovo intervallo tra **137 e 142 milioni di euro**.

Continuerà lo sviluppo del Gruppo attraverso la costruzione e la messa in esercizio degli impianti autorizzati nel Regno Unito di Spaldington Airfield (11,75 MW), Kingsburn (22,5 MW), Auchrobert (36

#### 4. Note di commento

MW) e Assel Valley (25 MW), la cui piena operatività è prevista nel secondo semestre 2016 per Spaldington e Kingsburn, mentre per Assel Valley è prevista a partire dall'inizio del primo trimestre 2017 e per Auchrobert dalla fine del primo trimestre 2017.

Il contratto di finanziamento *corporate*, stipulato il 12 giugno 2015 e avente scadenza il 30 giugno 2020 con un *pool* di banche italiane per l'importo di 150 milioni di euro e che prevede condizioni economiche migliori rispetto a quello scaduto e rimborsato, permetterà di contenere la crescita degli oneri finanziari dovuti all'incremento dell'indebitamento derivante dal programma di investimenti anzidetto.

La sentenza della Corte Costituzionale che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale della Robin Hood Tax avrà un effetto positivo sui risultati netti del Gruppo.

Nonostante i mutamenti di mercato, il Gruppo riesce a mantenere una buona redditività grazie alla costruzione di impianti in siti con molte ore di vento e alla capacità di riduzione costi con rese di efficienza ed efficacia in continuo miglioramento.

Il Gruppo è ben posizionato, sia in termini di competenze sia in termini di risorse economiche e finanziarie, per poter far fronte alle nuove sfide.

## 5. Osservazioni degli Amministratori

---

## 5. Osservazioni degli Amministratori

### 5.1 *Fatti gestionali più significativi*

Con sentenza depositata in data 11 febbraio 2015, la Corte Costituzionale ha dichiarato l'illegittimità costituzionale della Robin Hood Tax, addizionale dell'imposta sul reddito che si applica, a certe condizioni, alle imprese del settore dell'energia, con effetto sui periodi d'imposta successivi al 31 dicembre 2014.

L'illegittimità ha tuttavia efficacia dal giorno successivo a quello di pubblicazione della stessa sentenza sulla Gazzetta Ufficiale, quindi dal 12 febbraio 2015.

Si segnala che, a fronte dell'invito alla conciliazione giudiziale ex art. 185 c.p.c. formulato il 27 marzo 2015 dal Giudice del Tribunale di Milano, alle udienze tenutesi in data 8 giugno 2015, Falck Renewables SpA, Falck SpA, Elettroambiente SpA, Tifeo, Platani e Pea hanno definito transattivamente con l'Assessorato e la Presidenza della Regione Siciliana le controversie relative alle procedure per la realizzazione degli impianti di termovalorizzazione dei rifiuti, indette nel 2002 (i "Progetti Siciliani"). Ciò ha comportato, tra l'altro, la rinuncia reciproca a tutte le pretese scaturenti dai fatti e atti oggetto di lite, delle gare del 2002 e dei successivi rapporti intercorsi tra le parti nell'ambito dei giudizi (anche rispetto ai giudizi amministrativi pendenti avanti al CGARS che saranno abbandonati); per maggiori dettagli si rinvia alla Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015.

Il 12 giugno 2015 Falck Renewables SpA ha sottoscritto un contratto di finanziamento di Euro 150.000.000 con un *pool* di primari Istituti di Credito composto da Banco Popolare Sc, quale Banca Agente e dalle altre Banche Finanziatrici, Banca Popolare di Milano Scrl, Banca Popolare di Sondrio Scpa, Credito Valtellinese Sc, Intesa Sanpaolo SpA, Mediobanca SpA, Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, UBI Banca Scpa e UniCredit SpA.

L'operazione è finalizzata a supportare le esigenze finanziarie e lo sviluppo delle attività del Gruppo.

Il Contratto di Finanziamento è costituito da una linea di credito *revolving* per un importo pari a Euro 150.000.000, con scadenza il 30 giugno 2020.

Il Contratto di Finanziamento prevede condizioni notevolmente più favorevoli del precedente, sia a livello di *spread* sia di *covenant*, permettendo una significativa riduzione degli oneri finanziari, rispetto alla precedente operazione di finanziamento *corporate* realizzata dalla Società. Si segnala che il precedente finanziamento *corporate*, stipulato il 14 gennaio 2011 e avente scadenza 30 giugno 2015, è stato integralmente rimborsato alla fine di maggio 2015.

Non vi sono ulteriori variazioni significative da segnalare relativamente allo stato dei contenziosi in essere, indicati nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, a cui si rimanda per un maggior dettaglio.

### 5.2 *Principali investimenti e disinvestimenti*

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio gli investimenti in esame ammontano complessivamente a 39.384 migliaia di euro.

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali del periodo, che ammontano a 39.085 migliaia di euro, rappresentano l'impegno finanziario del Gruppo per gli impianti eolici, nonché per gli interventi di miglioramento sugli impianti in esercizio. Nel periodo in esame gli investimenti hanno interessato, principalmente, le costruzioni degli impianti eolici di Assel Valley per 12.829 migliaia di euro, di Kingsburn per 10.992 migliaia di euro, di Auchrobert per 8.861 migliaia di euro, di Spaldington per 4.114 migliaia di euro e di West Browncastle per 618 migliaia di euro. Inoltre sono state sostenute spese per migliorie sull'impianto WtE di Trezzo sull'Adda per 875 migliaia di euro e altri investimenti minori per un totale di 796 migliaia di euro. In ultimo si registrano incrementi anche nelle immobilizzazioni immateriali, sostenute dalla Capogruppo per acquisizioni di licenze software, per 121 migliaia di euro e da Vector Cuatro SLU per 178 migliaia di euro.

Non si sono registrati disinvestimenti per dimensione o importo tali da essere menzionati.

6. Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari a norma  
delle disposizioni  
dell'art. 154-bis comma 2 del D.Lgs. 58/1998

---



6. Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma delle disposizioni dell'art. 154-bis comma 2 del D.Lgs. 58/1998

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Paolo Rundeddu, dichiara, ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2 del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. 58/1998), che l'informativa contabile contenuta nel presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Paolo Rundeddu  
(Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari)

Milano, 12 novembre 2015