



INTEGRAZIONE AL DOCUMENTO INFORMATIVO

Il presente documento è stato predisposto su richiesta di Consob, formulata ai sensi dell'articolo 114 comma quinto del TUF, comunicata con nota del 19 agosto 2010, e costituisce parte integrante del documento informativo redatto ai sensi degli articoli 70 comma 4 e 71-*bis* del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera 11971 del 14 maggio 1999, e successive modificazioni, pubblicato in data 13 agosto 2010 e relativo:

- i) all'operazione di scissione parziale proporzionale di Falck Energy S.p.A. a favore di Actelios S.p.A.; e
- ii) all'operazione di aumento di capitale di Actelios S.p.A. con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile, da liberarsi mediante conferimento di partecipazioni in Falck Renewables Plc riservato ai soci di minoranza di Falck Renewables Plc.

Milano, 23 agosto 2010

PREMESSA

I termini con la lettera maiuscola non espressamente definiti nel Documento Integrativo (come di seguito definito) hanno il medesimo significato ad essi attribuito nel documento informativo pubblicato dalla Società in data 13 agosto 2010 (il “**Documento Informativo**”). I rinvii ai Capitoli e ai Paragrafi si riferiscono ai Capitoli e ai Paragrafi del Documento Informativo.

La seguente integrazione al Documento Informativo (il “**Documento Integrativo**”) è stata predisposta e pubblicata da Actelios su richiesta di Consob, formulata ai sensi dell'articolo 114 comma 5, del TUF, comunicata con nota del 19 agosto 2010.

Il Documento Integrativo, come richiesto dalla Consob, è reso disponibile agli azionisti di Actelios in occasione dell'assemblea convocata per il 27 agosto 2010, in prima convocazione e per il 28 agosto 2010, in seconda convocazione.

Il Documento Integrativo è altresì disponibile a chiunque ne faccia richiesta presso la sede legale di Actelios (Milano, Corso Venezia n. 16), sul sito internet di Actelios www.actelios.it e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6).

CAPITOLO 1 AGGIORNAMENTO SULLO STATO DEL CONTENZIOSO “PROGETTI SICILIA”

Ad integrazione di quanto contenuto a pagina 18 del Documento Informativo si specifica che:

in data 15 luglio 2010, nell’udienza tenutasi davanti al Tribunale di Milano nell’ambito del procedimento promosso dagli Operatori Industriali contro l’Arra (Agenzia Regionale Rifiuti e Acque, oggi Assessorato dell’Energia e dei Servizi di Pubblica Utilità), è stato preliminarmente dato atto dell’avvenuta modifica da parte delle società attrici della domanda di adempimento, formulata nell’atto di citazione, in domanda di risoluzione dell’Accordo stipulato, tra le parti, in data 28 aprile 2009 per fatto e colpa di Arra, precisando altresì che, a seguito del mutamento della predetta domanda, è necessario provvedere all’integrazione del contraddittorio nei confronti di tutti i soggetti firmatari dell’Accordo medesimo. Su tale presupposto è stato, quindi, chiesto al giudice di disporre il rinvio dell’udienza con fissazione di un termine per procedere all’integrazione del contraddittorio, insistendo, in ogni caso, per l’accoglimento delle domande e delle istanze istruttorie formulate in atti.

A tale richiesta si è opposta l’Avvocatura di Stato, chiedendo l’ammissione di consulenza tecnica volta a quantificare gli asseriti danni che avrebbe subito l’Assessorato. Il Giudice ha rinviato le cause alle udienze del 24 febbraio 2011 e, in accoglimento delle istanze formulate dalla Società, ha ordinato l’integrazione del contraddittorio nei confronti dei soci, rispettivamente, di Tifeo, Platani e PEA firmatari dell’Accordo con l’Agenzia Regionale del 28 aprile 2009.

CAPITOLO 2 ULTERIORI INFORMAZIONI CIRCA LE VALUTAZIONI UTILIZZATE AI FINI DEL PROGETTO DI CONSOLIDAMENTO

Ad integrazione di quanto indicato nell’Avvertenza 1.6 del Documento Informativo (pagina 20) e di quanto contenuto nel Paragrafo 2.2.A.2 del Documento informativo (a partire da pagina 44) si specifica quanto segue:

A) Considerazioni valutative circa il contenzioso “Progetti Sicilia” e valutazioni preliminari circa il possibile impatto sulla relazione semestrale.

Nell’ambito delle valutazioni effettuate, con riferimento al contenzioso in essere con l’Assessorato dell’Energia e dei Servizi di Pubblica Utilità subentrato ad Arra, è stato previsto l’incasso nel 2015 di un importo principalmente rappresentato dai costi sostenuti e dall’indennizzo determinato nell’Accordo stipulato con l’Arra il 28 aprile 2009 (come di seguito specificati). L’importo che emerge è stato considerato come contribuzione all’*enterprise value* del Gruppo Actelios, pur con la connotazione di *asset* “periferico”. Nel processo di valutazione è stato attualizzato l’importo applicando un costo medio ponderato del capitale (WACC) pari al 7,25% - sostanzialmente in linea con quello utilizzato nell’ambito della determinazione dell’*enterprise value* totale di Actelios - e determinando quindi una contribuzione all’*enterprise value* del Gruppo Actelios pari a circa Euro 86,0 milioni. Di seguito vengono esposti gli elementi principali per il calcolo dell’importo attualizzato:

Danno emergente: quantificato dai costi sostenuti dalle singole società progetto alla data del 31 dicembre 2009 richiesti nell’atto di citazione e aggiornati e rettificati in corso di causa per tener conto del dato consuntivo riferito all’intero esercizio sociale. I valori presi in considerazione sono gli stessi evidenziati sia a pagina 20 che a pagina 56 del Documento Informativo depositato in data 13 agosto.

Tifeo: Euro 55,7 milioni;
Platani: Euro 37,7 milioni; e
P.E.A. (quota Actelios): Euro 11,5 milioni.

Indennizzo: ai valori sovraesposti si è aggiunto l'indennizzo come indicato nell'Accordo del 28 aprile 2009 con l'Arra e richiesto nell'atto di citazione nell'ambito della richiesta di risarcimento del danno, di seguito riepilogati per società progetto e con riferimento a quanto di pertinenza di Actelios (tali importi sono illustrati nel bilancio di Actelios al 31.12.2009 da pagina 17 a pagina 24):

Tifeo: Euro 18,1 milioni;
Platani: Euro 9,7 milioni; e
P.E.A.: Euro 4,7 milioni.

A seguito del mutamento della domanda di adempimento in domanda di risoluzione dell'Accordo per fatto e colpa dell'Assessorato dell'Energia e dei Servizi di Pubblica Utilità, la richiesta di risarcimento del danno (ivi incluso l'indennizzo) è stata riformulata sino a ricomprendere oltre al danno emergente, come precedentemente illustrato e considerato, anche il lucro cessante la cui quantificazione, supportata dal parere di un professionista esterno, è stata la seguente (anche questo suddiviso per società progetto):

Tifeo: Euro 94,1 milioni;
Platani: Euro 47,8 milioni; e
P.E.A. (quota Actelios): Euro 20,7 milioni.

Tali importi sono evidenziati sia a pagina 20 sia a pagina 56 del Documento Informativo.

Si rammenta che, nella determinazione dell'*enterprise value* e sempre ai fini dell'operazione anzidetta, in aggiunta al danno emergente è stato considerato l'indennizzo indicato nell'Accordo del 28 aprile 2009 anziché il lucro cessante oggetto dell'attuale causa.

Ai fini della predisposizione della relazione semestrale che sarà pubblicata successivamente all'assemblea dei soci, si segnala che la Società ha proceduto a richiedere un parere a un autorevole giurista al fine di verificare se la modifica della domanda di adempimento in domanda di risoluzione dell'Accordo avesse un impatto sui dati di bilancio. Questi, in data 22 luglio, ha confermato che, a suo avviso, con riferimento alle pretese economiche fatte valere in giudizio dalla Società, a seguito della modifica della domanda giudiziale da adempimento dell'Accordo del 28 aprile 2009 in risoluzione dello stesso per fatto e colpa di Arra, la situazione non si è modificata, nella sostanza, e, pertanto, non si è verificata nessuna ripercussione sulla recuperabilità dei valori di bilancio.

Ciò è stato confermato anche dall'*impairment test* effettuato in vista della predisposizione della relazione finanziaria semestrale da sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Actelios convocato per il 27 agosto 2010. Tale *impairment test* è stato effettuato seguendo le stesse logiche ed impostazioni impiegate nella valutazione ai fini della determinazione del rapporto di concambio (riferimento ai costi sostenuti, all'indennizzo e alla data di incasso ipotizzata nel 2015). Ai valori ottenuti è stato così applicato un tasso di sconto legato al rendimento identificato dal tasso *interest rate swap* riferito alla data di incasso ipotizzata. Si sottolinea come, anche per questo *test*, in aggiunta al danno emergente è stato considerato l'indennizzo indicato nell'Accordo del 28 aprile 2009 anziché l'intero lucro cessante oggetto dell'attuale causa, in quanto il giudizio è ancora nelle fasi iniziali.

B) Metodologia DCF- Metodo di Controllo -integrazione

Ai fini della valutazione di Renewables e di Actelios, è stata utilizzata un'unica metodologia principale, ovvero la metodologia DCF (*Discounted Cash Flow*), che peraltro risulta essere quella maggiormente utilizzata in Italia e all'estero per operazioni di questa natura nel settore delle energie rinnovabili, caratterizzato da sistemi di incentivi a lungo termine e vita utile predefinita dei progetti.

ACTELIOS

Nell'applicazione della metodologia sopra richiamata e nella logica di determinazione del valore fondamentale di Actelios e di Renewables, il costo medio ponderato del capitale (WACC) è stato differenziato per tecnologia e per area geografica.

Di seguito si riportano i *range* di WACC utilizzati:

Relativamente ad Actelios:

- WTE: 7,00% - 7,50%
- Biomassa: 6,75% - 7,25%
- Fotovoltaico: 6,75% - 7,25%
- Sicilia: 7,00% - 7,50%

Relativamente a Renewables:

- Italia: 6,75% - 7,25%
- UK: 6,75% - 7,25%
- Francia: 6,00% - 6,50%
- Spagna: 6,75% - 7,25%
- Polonia: 7,75% - 8,25%

Per la determinazione delle valutazioni pertanto, il Consiglio di Amministrazione di Actelios, avvalendosi del supporto del proprio *advisor*, ha preso in considerazione un'analisi di sensitività relativa al capitale economico, calcolato secondo la metodologia di valutazione del DCF, delle società coinvolte nel processo di consolidamento. Tale analisi di sensitività è stata effettuata sulla base della variazione del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered* (WACC +/- 0,25%) in quanto in grado di condensare le principali variazioni legate ai fattori che maggiormente incidono sul *business* delle energie rinnovabili.

Da tale analisi si è pervenuti all'identificazione di un intervallo di *equity value* di Actelios compreso tra Euro 331 milioni – Euro 344 milioni (pari a Euro 4,89 – 5,09 per azione) e di un intervallo di *equity value* di Renewables compreso tra Euro 469 milioni – Euro 547 milioni (pari a Euro 2,64 – 3,08 per azione), corrispondente a un concambio implicito pari a 0,54 - 0,61 azioni Actelios per ciascuna azione Renewables. Sulla base di tale elaborazione, il Consiglio di Amministrazione di Actelios ha poi preso a riferimento il valore medio di tale intervallo per determinare il concambio definitivo da applicare (0,58 azioni Actelios per ciascuna azione Renewables).

È stata adottata inoltre, ai fini della valutazione comparata delle due entità, come metodologia di controllo il metodo dei multipli di mercato di società comparabili quotate operanti nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili eoliche, per ciò che riguarda Renewables, e di produttori di energia elettrica da rifiuti e biomasse per Actelios.

Nel caso di specie il campione di società comparabili utilizzato è costituito, relativamente a Renewables, dai principali operatori quotati del settore eolico in Europa con una significativa diversificazione geografica (in particolare EDF Energies Nouvelles, Iberdrola Renovables, EDP Renovaveis e Acciona) e, relativamente ad Actelios, da operatori europei attivi nella produzione di energia elettrica da rifiuti e biomasse (in particolare Sechilienne Sidec e Thenergo). Ove possibile sono stati inclusi nel campione società con significativa liquidità del titolo ed estesa copertura da parte dei *broker*. La comparabilità risulta comunque in parte limitata, soprattutto nel caso di Actelios, in ragione delle differenze relative tra l'altro (i) ai contesti regolamentari e normativi vigenti nei diversi paesi (ii) al grado di diversificazione delle attività svolte (iii) alla liquidità dei titoli delle società comparabili e (iv) al livello di copertura da parte dei *broker*.

ACTELIOS

Di seguito si riportano le principali assunzioni utilizzate per l'applicazione del metodo dei multipli di mercato ai fini della valutazione di Renewables e di Actelios:

- EBITDA 2011 – 2012 di Renewables e di Actelios sulla base del piano industriale 2010 – 2014;
- EBITDA 2011 – 2012 delle società comparabili sulla base della media delle stime elaborate dagli analisti finanziari che coprono i titoli (Fonte: Datastream al 24 maggio, 2010);
- Quale periodo di riferimento per il calcolo dei multipli, sono state utilizzate le quotazioni medie degli ultimi 90 giorni (1) al fine di rendere più significativa l'analisi, considerata la situazione di incertezza dei mercati caratterizzata da elevata volatilità;
- *Enterprise value* delle società comparabili calcolato come somma algebrica della capitalizzazione di mercato, ultima posizione finanziaria netta disponibile (posizione finanziaria netta al 31 marzo 2010 ove disponibile) e gli interessi di minoranza;
- Multiplo di riferimento mediana EV/EBITDA 2011 – 2012 (2);
- La posizione finanziaria netta al 31 marzo 2010 di Renewables e di Actelios: la posizione finanziaria netta al 31 marzo 2010 di Actelios è stata rettificata dell'importo relativo al dividendo ordinario pari a Euro 0,085 per azione (Euro 6 milioni) che Actelios ha distribuito il 20 maggio 2010 agli azionisti;
- EBITDA 2011 di Actelios è stato normalizzato per eliminare la componente in scadenza CIP6 relativa agli impianti WTE;
- *Equity value* di Renewables include il *fair value*, calcolato secondo la metodologia DCF, dei progetti non consolidati linea per linea.

Le tabelle che seguono riportano il calcolo dei multipli di mercato delle società comparabili.

Renewables - Calcolo dei Multipli di Mercato di Società Comparabili

Società	Paese	Enterprise Value		CAGR '09-12
		EBITDA		
		2011	2012	EBITDA
Iberdrola Renovables	Spagna	9,0x	7,7x	19,3%
EDP Renovaveis	Portogallo	8,0x	6,6x	26,9%
Acciona	Spagna	8,3x	7,5x	17,7%
EDF Energies Nouvelles	Francia	9,8x	7,7x	29,9%
Mediana		8,7x	7,6x	23,1%

Fonte: Datastream al 24 maggio, 2010 e Bilanci

(1) Rispetto al prezzo di chiusura alla data del 24 maggio, 2010

(2) In via prudenziale, per l'applicazione del metodo dei multipli di mercato viene utilizzata la mediana, in quanto non influenzata da valori estremi anomali.

Actelios - Calcolo dei Multipli di Mercato di Società Comparabili

Società	Paese	Enterprise Value		CAGR '09-12
		EBITDA		
		2011	2012	
Sechillienne Sidec	Francia	8,3x	7,3x	15,7%
Thenergo	Belgio	4,1x	n.a.	n.a.
Mediana		6,2x	7,3x	15,7%

Fonte: Datastream al 24 maggio, 2010 e Bilanci

A seguito dell'applicazione della metodologia sopra richiamata si è pervenuti all'identificazione di un concambio implicito pari a 0,56 - 0,66 azioni Actelios per ciascuna azione Renewables.

Stante quanto riportato sopra con riferimento ai multipli di mercato, è stato ritenuto non corretto calcolare i multipli sui dati finanziari storici (2009) o di *budget* (2010) per i seguenti motivi:

- la rilevante differenza in termini di crescita attesa tra Renewables e Actelios (CAGR EBITDA 2009-14 di Renewables: 27%, CAGR EBITDA 2009-14 di Actelios: 7%). Il piano industriale di Renewables prevede infatti l'entrata in funzione entro il 2012 di oltre 290 MW di capacità eolica installata attualmente in fase di costruzione o già pienamente autorizzata che consentirà di quasi raddoppiare la capacità installata attuale;
- la posizione finanziaria netta (2009) o di *budget* (2010) di Renewables risente degli investimenti relativi ai progetti attualmente in fase di costruzione o già pienamente autorizzati e che contribuiranno in termini di EBITDA solo a partire dal 2011 – 2012;
- l'EBITDA di Renewables incorpora elevati costi per lo sviluppo dei progetti;
- l'EBITDA di Actelios incorpora la componente in scadenza CIP6 relativa agli impianti WTE.

Inoltre non si è ritenuto corretto utilizzare il medesimo multiplo per le due società dato anche il differente profilo di rischio delle attività, *mix* geografico e di *business*.

C) Considerazioni sul report di Unicredit Group del 4 giugno 2010

Come già reso noto, nell'ambito delle attività relative al Progetto di Consolidamento, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente si è avvalso della consulenza di UniCredit Group, che ha rilasciato una specifica *fairness opinion* in allegato al Documento Informativo. Nello specifico, tale attività di consulenza è stata prestata dall'unità *Corporate Finance Advisory*.

In data 4 giugno 2010, a seguito delle informazioni diffuse al mercato da parte di Actelios in data 31 maggio 2010 sul Progetto di Consolidamento, l'unità *UniCredit Research* di UniCredit Group ha pubblicato un *report su Actelios* con *target price* post transazione pari a Euro 4,4 per azione da cui emerge una valutazione preliminare di Renewables pari ad Euro 363 milioni, sostanzialmente diversa dal valore assunto dal Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del rapporto di concambio (pari a Euro 518 milioni), avvalendosi del supporto dell'unità *Corporate Finance Advisory* di UniCredit Group.

Per quanto a conoscenza della Società, la principale motivazione della differente valorizzazione di Renewables risiede nell'applicazione, da parte dell'unità *UniCredit Research* di UniCredit Group, di una differente metodologia di valutazione rispetto a quella utilizzata dal Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del rapporto di concambio.

Infatti, con riferimento alla valutazione preliminare di Renewables (pari a Euro 363 milioni) indicata nella ricerca di UniCredit Group pubblicata in data 4 giugno 2010, si fa presente che la

ACTELIOS

valorizzazione di Renewables è stata effettuata utilizzando come unica metodologia quella dei multipli di mercato di società comparabili. Nel caso di specie il multiplo di riferimento utilizzato (EV/EBITDA 2010) è stato applicato alla stima dell'EBITDA 2012 e 2014 indicata nel *report* e, l'*equity value* implicito derivante dall'applicazione del metodo dei multipli e dalla stima della posizione finanziaria netta 2012 e 2014 è stato poi attualizzato sulla base di un tasso di sconto pari al 12,2% (costo dell'*equity*). Ai fini della determinazione del rapporto di concambio invece, il Consiglio di Amministrazione della Società ha adottato come metodologia di riferimento per la valutazione di Actelios e Renewables il metodo della sommatoria dei flussi di cassa *unlevered* attualizzati (DCF) dei singoli progetti previsti nei rispettivi piani industriali. Sono stati inoltre tenuti in considerazione, come metodologia di controllo, i multipli di mercato di società comparabili applicati alle stime di EBITDA previste nel piano industriale 2010-2014 e sulla base della posizione finanziaria netta al 31 marzo 2010 (v. sopra). Risulta quindi evidente l'utilizzo di una differente metodologia di valutazione per ciò che riguarda la determinazione del rapporto di concambio e, nell'ambito della metodologia di controllo, la differente modalità di applicazione del metodo dei multipli di mercato di società comparabili. Si fa presente inoltre che, la metodologia dei multipli di mercato risulta influenzata dalla limitata comparabilità del campione di società comparabili in ragione delle differenze relative tra l'altro ai diversi sistemi di incentivi previsti nei vari Paesi, alla notevole crescita del settore che si riflette in rilevanti piani di sviluppo degli operatori del settore, ciascuno con le sue specificità, al diverso grado di diversificazione delle attività svolte dai vari operatori, alla liquidità dei titoli delle società comparabili e al livello di copertura da parte dei *broker*.

Si ricorda inoltre che il menzionato report è stato predisposto dall'unità UniCredit Research che come risulta dal disclaimer riportato nel report stesso è indipendente e separata organizzativamente dall'unità Corporate Finance Advisory. Infine, si rileva che UniCredit Research in virtù del mandato di specialist accordato da parte di Actelios a UniCredit Group in data 1 settembre 2004, è tenuta a pubblicare ricerche relative ad Actelios in conformità alle previsioni di cui all'articolo 2.3.5 del Regolamento di Borsa Italiana.

Actelios S.p.A.

(il Consigliere Delegato Piero Manzoni)