

RELAZIONE SUL PIANO INDUSTRIALE SECONDO I PRINCIPI ISAE 3400

Spettabile
Neutalia S.r.l.

Strada Comunale Per Arconate n. 121,
21052 Busto Arsizio (VA)

Alla c.a. del Dott. Giulio Cozza

1. In relazione all'operazione di investimento da parte di Neutalia S.r.l. (di seguito, anche solo "Neutalia" o la "Società") per la realizzazione di due impianti di pretrattamento di rifiuti ingombranti e rifiuti indifferenziati a monte del processo di termovalorizzazione e di due impianti integrati a valle volti al recupero di polveri e scorie dal trattamento dei rifiuti, oltre all'integrazione del termovalorizzatore esistente alle reti di teleriscaldamento locali e investimenti per l'efficientamento del termovalorizzatore stesso, abbiamo esaminato l'allegato Piano di Sviluppo denominato "Neutalia - piano di sviluppo industriale v.11.05", con data di invio 11/05/2023 20:55 (di seguito, anche solo il "Piano"). Il Piano, elaborato su base annuale, contempla un orizzonte temporale di 25 anni. Il Piano contiene i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, tra cui gli obiettivi che si intendono raggiungere mediante una serie di investimenti relativi agli interventi sopra descritti. La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli amministratori della Società (di seguito, anche solo gli "Amministratori").
2. Ai fini della predisposizione del Piano, è stata riportata la sola situazione patrimoniale al 31/12/2021 delle due società Neutalia e ACCAM S.p.A. (di seguito, anche solo "ACCAM"), società poi fusa durante il 2022 nella prima, al netto di eventuali riclassifiche, elisioni e scritture di consolidamento. Il Conto Economico e lo Stato Patrimoniale del 2022 sono rappresentati dai dati preconsuntivi della società risultante dalla fusione.
3. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori che non necessariamente potrebbero verificarsi. Si dà evidenza che, sono state previste contingencies nell'arco di Piano, secondo logica di prudenza.
4. Il Piano è redatto secondo una logica di scenario *post-money*. In tale scenario si prevede che venga apportato dalla Società ulteriore capitale sociale per ca. complessivi € 28 mln necessari per la copertura di ca. il 35% delle Capex previste (considerando le eventuali dilazioni di pagamento), più nel dettaglio: € 2 mln nel 2023, € 5,1 mln nel 2024, € 2,2 mln

nel 2025, € 11 mln nel 2026 e € 7,6 mln nel 2027. Si prevede inoltre l'ottenimento di un finanziamento bancario a medio lungo termine per complessivi € 52.6 mln: quest'ultimo valore è comprensivo del rifinanziamento della posizione debitoria verso BpER e Mediocredito per ca. € 4,3 mln (al lordo di un upfront-fee di ca. € 840 mila) e per ca. € 48,3 mln per la copertura del 65% del totale delle Capex previste (considerando le eventuali dilazioni di pagamento) da erogarsi per ca. € 9,5 mln nel 2024, per ca. € 4,1 mln nel 2025, per ca. € 20,5 mln nel 2026 e per ca. € 14 mln nel 2027. È previsto anche un bridge financing per ca. € 2,5 mln erogato nel 2023 e rimborsato nel 2025. Infine, è previsto un ulteriore finanziamento soci di € 1 mln erogato nel 2023 e rimborsato nel 2024, che si aggiunge a quello già in essere al 2022 pari a ca. € 2 mln e previsto essere rimborsato in un'unica soluzione nel 2028. La mancata realizzazione anche di una soltanto delle precedenti ipotesi pregiudicherebbe la fattibilità del Piano.

5. Il Piano prevede investimenti per complessivi € 101,3 mln volti alla realizzazione degli investimenti sopra descritti oltre alle attività di manutenzione straordinaria. In particolare, considerando anche le Capex effettuate nel 2021 e 2022 (per ca. € 10,3 mln) complessivamente il valore degli investimenti fanno riferimento per ca. € 52,9 mln a efficientamento del termovalorizzatore (prevede la sostituzione delle griglie, oltre ad una serie di interventi per massimizzare le performance, incrementare l'affidabilità e ridurre le emissioni), per ca. € 38,6 mln costruzioni di nuovi impianti (teleriscaldamento, trattamento PSR, trattamento ceneri, trattamento plastiche ingombranti, trattamento RUR) e per ca. € 20 mln per attività di manutenzione straordinaria ricorrente (distribuiti in arco di piano, per mantenere la corretta funzionalità d'impianto). Gli investimenti sono spalmati tra il 2023 e il 2027, a partire dalla metà del 2027 circa è prevista l'entrata in funzione dei nuovi impianti, mentre gli investimenti relativi alle manutenzioni straordinarie ricorrenti sono spalmati tra il 2028 e il 2047. Il Piano, con orizzonte temporale 25 anni, genererà ricavi per complessivi € 698,4 mln e costi operativi per € 399,7 mln, oltre agli ammortamenti degli investimenti già descritti in precedenza e gli accantonamenti per il fondo ripristino. Il tasso di interesse sul finanziamento bancario a medio lungo termine è previsto essere pari a ca. il 7% (T.A.E.G.), mentre i finanziamenti soci risultano essere infruttiferi di interessi. Infine, il Piano contempla nel conto economico il calcolo delle imposte IRES e IRAP secondo la relativa normativa fiscale.
6. Nell'attivo di stato patrimoniale trovano spazio le immobilizzazioni materiali e immateriali presenti al 31.12.2022 e quelle relative agli investimenti previsti nel Piano. È iscritto, al 31.12.2022, anche un credito imposte differite per perdite pregresse per ca. € 4,4 mln che fa riferimento alle perdite fiscali sorte in capo ad ACCAM ed iscritte da Neutalia nel proprio bilancio a seguito dell'operazione di fusione. Le altre poste dell'attivo comprendono il magazzino, i crediti commerciali (calcolati considerando un DSO per ogni singola voce di ricavi, e compreso tra i 30 giorni e 60 giorni), altre attività correnti e le disponibilità liquide. Nella parte corrente del passivo dello stato patrimoniale, invece, sono stati considerati i debiti commerciali (calcolati con un DPO previsto per ogni singola voce e compreso tra i 30 giorni e i 90 giorni), il saldo tributario relativo alla dinamica degli acconti e dei debiti tributari per i debiti IRES, IRAP e IVA, altre passività correnti; nella parte non corrente del passivo dello stato patrimoniale trovano luogo il fondo accantonamento per gli oneri di ripristino (stimato a fine Piano per complessivi € 6.6 mln), il fondo TFR, il finanziamento bancario, il bridge financing, debiti commerciali dilazionati (verso Europower e Eco Eridania), il finanziamento soci e il patrimonio netto. È prevista, inoltre, la distribuzione di dividendi a partire dal 2029, per complessivi € 89,5 mln lungo tutto il

periodo di Piano. Si dà atto che sulla base di un bando pubblico per il reperimento di nuova finanza quattro istituti di credito hanno espresso interesse a partecipare all'operazione.

7. Come rilevato dagli Amministratori, le sopra indicate assunzioni ipotetiche sottostanti al Piano, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico.
8. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure internazionali previste per l'esame di informazioni prospettiche dall'ISAE 3400 *"The Examination of Prospective Financial Information"* emesso dall'IFAC - *International Federation of Accountants*.
9. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Piano, come descritti dagli Amministratori nelle note al Piano, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione del Piano, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e azioni degli Amministratori, descritte in sintesi ai precedenti paragrafi 4, 5 e 6. Inoltre, a nostro giudizio, il Piano è stato predisposto utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopraccitati ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati da Neutalia nella redazione dell'ultimo bilancio d'esercizio.
10. Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi ai precedenti paragrafi 4, 5 e 6, si manifestassero.
11. Di seguito l'elenco della documentazione utilizzata ai fini della Relazione:
 - A. Piano di Sviluppo Industriale in formato Excel;
 - B. Relazione di accompagnamento al Piano;
 - C. Bilancio d'esercizio di Neutalia al 31.12.2021;
 - D. Bilancio d'esercizio di Accam al 31.12.2021;
 - E. Piano di Investimenti Neutalia;
 - F. Documento relativo alla modifica del contratto di affitto d'azienda;
 - G. Atto di fusione di ACCAM in Neutalia;
 - H. Documento relativo alla sottoscrizione del capitale sociale di ACCAM da parte di Neutalia;

- I. Documento relativo al riepilogo di tariffe e volumi 2022 riguardanti i ricavi da trattamento rifiuti e da rifiuti intermediati e delle principali voci di costo;
 - J. Documento relativo al contratto di costituzione del diritto di superficie;
 - K. Documentazione relativa alla polizza fidejussoria per diritto di superficie;
 - L. Documentazione relativa al finanziamento concesso da BpER;
 - M. Documentazione relativa al finanziamento concesso da Mediocredito;
 - N. Lettere di manifestazione di interesse per la stipula del finanziamento da parte di: Intesa San Paolo S.p.A., BPER Banca S.p.A., Banco BPM S.p.A., UniCredit S.p.A.;
 - O. Interpello verso l'Agenzia delle Entrate relativamente a un parere riguardante la disapplicazione delle disposizioni limitative al riporto di perdite pregresse nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di ACCAM in Neutalia;
 - P. Documentazione relativa al debito verso Europower e Eco Eridania;
 - Q. Informazioni condivise dal management della Società, tramite riunioni in videoconferenza.
12. BDO Advisory Services S.r.l., in quanto professionista indipendente incaricato della Relazione sul Piano del progetto di sviluppo per la realizzazione di impianti di trattamento rifiuti posti a valle e a monte del termovalorizzatore oltre che a migliorie sullo stesso proposto da Neutalia secondo i principi ISAE 3400 non si assume la responsabilità di aggiornare la presente Relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna e comportassero l'aggiornamento del Piano.

Milano, 25 maggio 2023

BDO Advisory Services S.r.l.



Stefano Variano
(Socio)