

Novatosc s.r.l.

Model Assessment -PEF
impianto di ossidazione
termica in Peccioli (PI)

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Agosto 2023



Riservata e Confidenziale

[...]

[...] 2023

Ossicombustore – Model Assessment

Egregi Signori,

Come da Voi richiestoci, siamo lieti di inviarVi una copia in bozza della nostra relazione sul PEF del progetto di Ossicombustione di Peccioli datata [...], al fine di permetterVi di effettuare considerazioni preliminari circa la prospettata operazione sulla base dei risultati delle nostre analisi fino ad oggi svolte.

Questa bozza di relazione è stata predisposta sulla base del nostro lavoro svolto fino al 04.08.2023. Portiamo alla Vostra attenzione il fatto che non abbiamo ancora svolto tutte le procedure previste nella nostra lettera di incarico datata 03.08.2023. Vi suggeriamo, pertanto, di tener presente che le informazioni e le nostre considerazioni preliminari, incluse nella presente bozza di relazione, potranno modificarsi, anche significativamente, con il progredire del nostro lavoro.

Vi suggeriamo quindi di tener presente, nel leggere la presente bozza di relazione, che il suo scopo è quello di fornirVi informazioni circa lo stato di avanzamento del nostro lavoro e che, di conseguenza, non è da ritenersi idonea per trarre alcuna conclusione in merito al Vostro investimento, anche se preliminare.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Poiché le informazioni contenute nella presente relazione ed i relativi commenti e conclusioni preliminari potrebbero modificarsi, anche significativamente, al progredire del nostro lavoro, non ci assumiamo alcuna responsabilità sulla presente bozza di relazione, che pertanto non è da ritenersi idonea per le Vostre decisioni di investimento e sarà sostituita ed aggiornata da una relazione definitiva e firmata.

La presente lettera è da leggersi congiuntamente alle “Limitazioni e modalità di svolgimento dell’incarico” presentate nelle successive pagine della presente bozza di relazione.

Saremo lieti di ricevere i Vostri commenti relativamente alla presente bozza di relazione.

La presente relazione è stata redatta esclusivamente ai Vostri fini conoscitivi e pertanto, non potrà essere copiata, menzionata o presa a riferimento, in parte o per intero, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Lorenzo Nosellotti
Partner - Deal Advisory

Limitazioni e modalità di svolgimento del nostro incarico (1)

LIMITAZIONI

Il nostro lavoro è iniziato nel mese di Luglio 2023 e il Report riflette il lavoro svolto fino alla data del 08.08.2023. Eventi e circostanze successivi a tale data non sono pertanto stati presi in considerazione ai fini della presente relazione.

L'oggetto dell'incarico è stato definito nella nostra lettera di incarico. Nell'ambito di tale incarico sono stati fin qui affrontati, in particolare, gli aspetti aziendali e le relative informazioni finanziarie da Voi considerati "rilevanti" ai vostri fini. Il nostro incarico non include una valutazione in merito alla loro sufficienza come base per le Vostre considerazioni e, di conseguenza, le stesse potrebbero non essere in grado di coprire tutti gli aspetti rilevanti per le Vostre decisioni, né far emergere tutte le problematiche significative e i problemi del Target. Se avessimo svolto ulteriori procedure, sarebbero potuti emergere ulteriori aspetti di rilievo. La decisione di procedere o meno, e secondo quali modalità, con l'operazione prospettata è interamente di Vostra responsabilità.

Nella predisposizione del nostro Report abbiamo utilizzato prevalentemente informazioni e dichiarazioni forniteci dal Management della società RetiAmbiente S.p.A. KPMG non si assume alcuna responsabilità circa le informazioni forniteci che rimangono, pertanto, di responsabilità del Management. Qualora nel presente documento ci si riferisca ad "Analisi/elaborazioni di KPMG", ciò è da intendersi che abbiamo svolto analisi sulle informazioni rese disponibili da RetiAmbiente S.p.A. al fine di arrivare ai risultati esposti nella relazione. Non ci assumiamo nessuna responsabilità sulle informazioni utilizzate per le nostre analisi.

Nell'ambito del nostro lavoro abbiamo verificato, ove possibile, la coerenza delle

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

informazioni presentate con le altre informazioni messe a nostra disposizione nel corso dell'incarico ai sensi delle condizioni della nostra lettera di incarico. Tuttavia, se non specificatamente previsto dalla nostra lettera di incarico, non abbiamo verificato l'affidabilità delle fonti tramite riferimento ad altri documenti.

Poiché lo scopo del lavoro da noi svolto è diverso da una revisione contabile, non potremo esprimere e non esprimiamo alcun giudizio professionale sui dati a noi forniti e presentati in questo documento.

Le informazioni previsionali incluse in questa relazione sono state preparate dal Management della società Novatosc Srl e rese a noi disponibili dal Management di RetiAmbiente S.p.A. e dai suoi Advisors. Non assumiamo nessuna responsabilità per le informazioni previsionali che ci sono state fornite. È importante sottolineare che il raggiungimento delle previsioni/proiezioni formulate dalla direzione della Società dipende dalla continua validità futura delle ipotesi assunte alla base di tali previsioni/proiezioni. Occorrerà aggiornare e rivedere tali ipotesi al fine di riflettere le eventuali variazioni del mercato, dei ricavi, della struttura dei costi o della conduzione dell'attività che potrebbero emergere. Non ci assumiamo alcuna responsabilità in merito al raggiungimento delle previsioni/proiezioni. È infatti possibile che i risultati effettivamente raggiunti differiscano da tali previsioni/proiezioni in quanto, spesso, eventi o circostanze si verificano in modo differente da quanto previsto e tali differenze potrebbero essere anche significative.

Non accettiamo alcun tipo di responsabilità relativamente a problematiche e relazioni emesse da consulenti della Società (ad esempio legali), ancorché siano stati menzionati nel presente documento.

Limitazioni e modalità di svolgimento del nostro incarico (2)

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

PRINCIPALE DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA

Il nostro lavoro è stato svolto utilizzando principalmente la seguente documentazione:

- Piano Economico Finanziario di Novatosc s.r.l. relativo all'«Impianto di ossidazione termica mediante tecnologia Flameless con recupero di materia» (file PDF: «PEF-RT-010 Piano economico finanziario_CONSEGNA») ricevuto in data 30.06.2023 e successivamente rappresentato dalla Società e dai suo Advisor nella conference call del 10.07.2023;
- Modello economico – patrimoniale in formato Excel connesso al PEF sopra indicato (file: «Business Plan_impianto a due linee_Scenario 1_20_anni») ricevuto in data 17.07.2023

PRINCIPALE DOCUMENTAZIONE ANALIZZATA

Nel corso del nostro intervento abbiamo avuto prevalentemente accesso alle seguenti persone della Società e/o società collegate/correlate alla stessa:

- Dott. Daniele Fortini – Presidente CdA Retiambiente S.p.A.;
- Dott. Urbano Dini – Direttore Generale Retiambiente S.p.A.;
- Dott. Paolo Ghezzi – Advisor tecnico della Società;
- Dott. Livio Giannotti – Advisor tecnico della società.

LIMITAZIONI OPERATIVE

In relazione all'incarico conferito, la nostra attività è rivolta all'assessment del modello economico, patrimoniale e finanziario sviluppato dal Management della Società Novatosc Srl e dai suoi Advisors.

Ci preme sottolineare che le nostre attività non sono rivolte ad una verifica di coerenza con i dati storici stante l'assenza degli stessi in quanto il progetto è ancora in fase di start up.

Si precisa, inoltre, che per quanto concerne le assunzioni tecniche relative all'impianto oggetto di analisi (e in particolare per consumi, capacità di produzione, etc), si rimanda a specifiche considerazioni ed elaborazioni che verranno svolte dall'advisor tecnico e che, pertanto, non saranno in carico al presente advisor.

Per quanto concerne la determinazione dei prezzi unitari di vendita (PU) si sottolinea che nel modello non sono presenti informazioni e/o benchmark che consentano di comprendere la fonte di origine dei PU e/o la loro eventuale determinazione derivante da calcolo puntuale.

Agenda



01

**Contesto di
Riferimento**



02

**Analisi del
PEF**



03

**Variabilizzazione
dei driver**



04

Allegati

01

Contesto di Riferimento



Company Overview

SITUAZIONE AS-IS

LA POTENZIALE OPERAZIONE

SITUAZIONE TO-BE



PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Nel novembre 2021, la **Regione Toscana** ha pubblicato un Avviso Pubblico esplorativo finalizzato a raccogliere manifestazioni di interesse alla realizzazione di **soluzioni impiantistiche per il trattamento dei rifiuti** da inserire nel Piano regionale di gestione integrata dei rifiuti e delle bonifiche della Regione.

Tra le diverse proposte progettuali, **RetiAmbiente** ha proposto anche la realizzazione di un impianto di **trattamento rifiuti non diversamente valorizzabili, basato sulla Tecnologia OXI** da realizzarsi con il supporto della società OXOCO, nel territorio del Comune di Peccioli (PI) presso il polo impiantistico Belvedere, con significative sinergie ecologico-industriali tra l'impianto di "Ossidazione termica con tecnologia flameless (cd. Ossicombustore)" e gli altri adiacenti e già esistenti (TMB) o in fase di costruzione (biodigestore anaerobico).

La **Tecnologia OXI**, nota a livello internazionale come uno dei più innovativi processi di ossidazione avanzata, è protetta da vari brevetti internazionali (già concessi in taluni paesi e in corso di estensione in altri) ed è stata inserita, in sede Comunitaria Europea, fra le Best Available Techniques (BAT) for Waste Incineration.

Per realizzare e gestire il progetto, è stata costituita una società ad hoc, **Novatosc srl** (Nuove Tecnologie per la Toscana, di seguito «Società») all'interno della quale RetiAmbiente sta valutando l'ingresso nella compagine societaria.

02

Analisi del PEF



02.1

Conto economico

Prospetto di Conto Economico

Considerazioni generali:

Il prospetto a fianco mostra l'evoluzione delle risultanze economiche per la Società per un **orizzonte temporale di 21 anni**; tale orizzonte corrisponde alla vita utile stimata dell'impianto oggetto di investimento. In ipotesi, **l'Anno 0 corrisponde all'Anno 2023**.

A fronte dell'investimento per come precedentemente descritto, il BP stima la **generazione di ricavi** delle vendite e delle prestazioni (e connessi costi) **a partire dall'Anno 4**, considerando una tempistica di realizzazione dell'impianto compresa tra l'Anno 1 e l'Anno 3.

Il prospetto **riflette integralmente l'impatto economico delle voci esposte e in dettaglio pianificate**.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Conto Economico																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	-	-	-	-	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750
da trattamento rifiuti	-	-	-	-	15.758	18.370	23.422	23.891	24.369	24.856	25.354	25.861	26.378	26.906	27.445	27.994	28.554	29.125	29.708	30.303	30.909
da vendita energia	-	-	-	-	4.448	5.185	6.611	6.743	6.878	7.016	7.156	7.299	7.445	7.594	7.746	7.901	8.059	8.221	8.385	8.553	8.724
da vendita CO2	-	-	-	-	4.973	5.797	7.391	7.539	7.690	7.844	8.001	8.161	8.324	8.491	8.661	8.834	9.011	9.191	9.375	9.562	9.754
da vendita perle vetrificate	-	-	-	-	185	216	276	281	287	292	298	304	310	316	323	329	336	343	349	356	364
Valore della produzione	-	-	-	-	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750
% YoY	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,6%	27,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Costi di produzione diretti	-	-	-	-	(3.954)	(4.604)	(5.871)	(5.988)	(6.108)	(6.230)	(6.355)	(6.482)	(6.612)	(6.744)	(6.879)	(7.017)	(7.157)	(7.300)	(7.446)	(7.595)	(7.747)
1° margine	-	-	-	-	21.410	24.964	31.829	32.466	33.115	33.778	34.454	35.143	35.847	36.564	37.295	38.042	38.803	39.579	40.371	41.179	42.003
1° MdC margin	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%
Altri costi operativi	(100)	(100)	(100)	(100)	(2.706)	(5.194)	(4.824)	(4.921)	(5.019)	(5.120)	(5.222)	(5.327)	(5.433)	(5.542)	(5.653)	(5.766)	(5.881)	(5.999)	(6.119)	(6.242)	(6.366)
Spese per il personale	-	(208)	(304)	(538)	(1.270)	(1.415)	(1.615)	(1.647)	(1.680)	(1.714)	(1.748)	(1.783)	(1.819)	(1.855)	(1.892)	(1.930)	(1.969)	(2.008)	(2.048)	(2.089)	(2.131)
EBITDA	(100)	(308)	(404)	(638)	17.434	18.355	25.390	25.898	26.416	26.945	27.484	28.034	28.595	29.167	29.750	30.346	30.953	31.572	32.204	32.849	33.506
EBITDA margin	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	68,7%	62,1%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%
Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-	-	(7.463)	(7.559)	(7.661)	(7.802)	(7.802)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)	(7.143)
EBIT	(100)	(308)	(404)	(638)	9.971	10.796	17.729	18.096	18.614	19.802	20.341	20.891	21.452	22.024	22.608	23.203	23.810	24.430	25.061	25.706	26.363
EBIT margin	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	39,3%	36,5%	47,0%	47,1%	47,5%	49,5%	49,8%	50,2%	50,5%	50,9%	51,2%	51,5%	51,8%	52,1%	52,4%	52,7%	53,0%
proventi finanziari	-	-	-	2	29	67	101	166	251	338	427	519	614	730	918	1.162	1.412	1.669	1.933	2.203	2.480
oneri finanziari	-	(275)	(1.623)	(3.713)	(5.280)	(4.990)	(4.507)	(3.997)	(3.458)	(2.889)	(2.288)	(1.653)	(982)	(274)	-	-	-	-	-	-	-
Proventi e oneri finanziari	-	(275)	(1.623)	(3.711)	(5.251)	(4.924)	(4.406)	(3.830)	(3.207)	(2.551)	(1.861)	(1.134)	(368)	456	918	1.162	1.412	1.669	1.933	2.203	2.480
Risultato prima delle imposte	(100)	(583)	(2.027)	(4.349)	4.720	5.872	13.323	14.265	15.407	17.251	18.480	19.757	21.084	22.480	23.525	24.365	25.223	26.099	26.994	27.909	28.843
Imposte sul reddito d'esercizio	-	-	-	-	(665)	(1.098)	(3.952)	(4.194)	(4.489)	(4.979)	(5.297)	(5.626)	(5.968)	(6.326)	(6.602)	(6.828)	(7.059)	(7.295)	(7.536)	(7.782)	(8.034)
Utile/(Perdita) d'esercizio	(100)	(583)	(2.027)	(4.349)	4.055	4.775	9.371	10.072	10.918	12.272	13.184	14.131	15.116	16.153	16.924	17.537	18.164	18.804	19.458	20.126	20.809

Analisi del PEF

Analisi Top Line – Volumi

Considerazioni generali:

Le proiezioni elaborate dalla Società sono caratterizzate da parametri di **ragionevole complessità e completezza**, sia in termini di numerosità degli stream di ricavo che di esaustività dei driver, e risultano **sviluppate e alimentate per l'intero orizzonte di Piano**.

Le caratteristiche intrinseche del progetto, correlate alla **nuova costruzione** dello stesso e alle **soluzioni innovative adottate**, non consentono di effettuare oggi un'analisi di comparazione con dati storici (anche di benchmark) che consenta di esprimere un **giudizio di coerenza** con valori consuntivi.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Capacità Impianto (quantità)																					
	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Rifiuto solido e percolato																					
Capacità max impianto (h)	-	-	-	-	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
Giorni fermo impianto per anno (gg)	-	-	-	-	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Capacità max impianto (ton./h)	-	-	-	-	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68	19,68
Capacità max impianto (ton.)	-	-	-	-	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440
% utilizzo impianto	-	-	-	-	70%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Capacità reale (ton.)	-	-	-	-	110.208	125.952	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440
di cui rifiuto solido (ton.)	-	-	-	-	102.480	117.120	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400
di cui percolato (ton.)	-	-	-	-	7.728	8.832	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040
Energia elettrica																					
Capacità max impianto (h)	-	-	-	-	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
% utilizzo impianto	-	-	-	-	70%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Potenza max impianto (MW)	-	-	-	-	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05	13,05
Potenza reale (MWh)	-	-	-	-	73.080	83.520	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400	104.400
di cui per autoconsumo	-	-	-	-	43.428	49.632	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040	62.040
CO₂																					
Capacità max impianto (h)	-	-	-	-	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
% utilizzo impianto	-	-	-	-	70%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Capacità max impianto (ton)	-	-	-	-	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800
Capacità reale (ton.)	-	-	-	-	62.160	71.040	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800
Perle Vetrificate																					
Ton. di rifiuto trattato	-	-	-	-	110.208	125.952	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440
% di resa	-	-	-	-	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%
Capacità reale (ton.)	-	-	-	-	18.536	21.184	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480

Logiche di costruzione del modello:

- La pianificazione dei volumi di vendita della Società è declinata per diversa tipologia di rifiuto trattato (rifiuto solido, 93% del tot., e percolato, 7% del tot.), nonché per le diverse tipologie di output generate attraverso il trattamento di rifiuti e successivamente destinate alla vendita, ovvero energia elettrica, CO₂ e perle vetrificate;
- Le stime della Società prevedono la determinazione della capacità produttiva sulla base di: i) stima di una capacità massima disponibile a regime (prevista per l'Anno 6) combinata con ii) la progressiva attivazione dell'impianto (Anno 4) a capacità ridotte (per gli Anni 4 e 5). Tale logica è applicata direttamente a ogni tipologia di rifiuto/output e, indirettamente, alle cd. perle vetrificate, i cui volumi sono calcolati secondo una proporzione fissa dei rifiuti trattati (16,8%);
- Le stime della Società vedono proiezioni inerziali dall'anno 6 all'anno 21, ipotizzando volumi *flat* senza ipotesi di crescita/contrazione degli stessi;
- Quota parte dell'energia elettrica prodotta dal funzionamento dell'impianto («di cui per autoconsumo») non è destinata alla vendita ma utilizzata per l'alimentazione del *plant*, garantendo in ipotesi l'autosufficienza dello stesso.

Analisi Top Line – Ricavi

Considerazioni generali:

Le proiezioni elaborate dalla Società in merito ai ricavi di vendita sono caratterizzate da un **esaustivo grado di dettaglio**.

In merito alla determinazione dei **prezzi unitari di vendita (PU)** si sottolinea quanto segue:

- i prezzi unitari stimati per l'Anno 4 non presentano, a livello di *modelling*, alcuna differenza rispetto ai prezzi unitari di avvio del progetto (Anno 0), includendo il parametro di **inflazione** solo a partire dall'Anno 5;
- non si prevede l'impatto di alcun **parametro specifico** sulla curva dei prezzi unitari (es. curve di prezzo dell'energia, dinamica del mercato dei rifiuti), fatto salvo la dinamica inflattiva.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Analisi Ricavi																					
	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Rifiuto solido e percolato																					
Ricavo unitario - rifiuto solido (€/ton.)	-	-	-	-	150,0	153,0	156,1	159,2	162,4	165,6	168,9	172,3	175,8	179,3	182,9	186,5	190,3	194,1	197,9	201,9	206,0
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Quantità (ton.)	-	-	-	-	102.480	117.120	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400	146.400
Ricavi totali - rifiuto solido (€/000)	-	-	-	-	15.372	17.920	22.848	23.305	23.771	24.247	24.732	25.227	25.732	26.247	26.772	27.307	27.854	28.411	28.980	29.560	30.151
Ricavo unitario - percolato (€/ton.)	-	-	-	-	50,0	51,0	52,0	53,1	54,1	55,2	56,3	57,4	58,6	59,8	61,0	62,2	63,4	64,7	66,0	67,3	68,7
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Quantità (ton.)	-	-	-	-	7.728	8.832	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040	11.040
Ricavi totali - percolato (€/000)	-	-	-	-	386	450	574	586	598	609	622	634	647	660	673	686	700	714	728	743	758
Energia elettrica																					
Ricavo unitario - energia elettrica (€/MWh)	-	-	-	-	150,0	153,0	156,1	159,2	162,4	165,6	168,9	172,3	175,8	179,3	182,9	186,5	190,3	194,1	197,9	201,9	206,0
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Quantità (MWh)	-	-	-	-	29.652	33.888	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360	42.360
Ricavi totali - energia elettrica (€/000)	-	-	-	-	4.448	5.185	6.611	6.743	6.878	7.016	7.156	7.299	7.445	7.594	7.746	7.901	8.059	8.221	8.385	8.553	8.724
CO2																					
Ricavo unitario - CO2 (€/ton.)	-	-	-	-	80,0	81,6	83,2	84,9	86,6	88,3	90,1	91,9	93,7	95,6	97,5	99,5	101,5	103,5	105,6	107,7	109,8
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Quantità (ton.)	-	-	-	-	62.160	71.040	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800	88.800
Ricavi totali - CO2 (€/000)	-	-	-	-	4.973	5.797	7.391	7.539	7.690	7.844	8.001	8.161	8.324	8.491	8.661	8.834	9.011	9.191	9.375	9.562	9.754
Perle Vetrificate																					
Ricavo unitario - perle vetificate (€/ton.)	-	-	-	-	10,0	10,2	10,4	10,6	10,8	11,0	11,3	11,5	11,7	12,0	12,2	12,4	12,7	12,9	13,2	13,5	13,7
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Quantità (ton.)	-	-	-	-	18.536	21.184	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480	26.480
Ricavi totali - perle vetificate (€/000)	-	-	-	-	185	216	276	281	287	292	298	304	310	316	323	329	336	343	349	356	364
TOTALE RICAVI	-	-	-	-	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750

Logiche di costruzione del modello:

- Il calcolo dei ricavi di vendita per *stream* muove, in prima battuta, dai volumi previsti a PEF e precedentemente descritti nella slide di riferimento;
- Per ciascuno stream di ricavo la Società ha ipotizzato un rispettivo prezzo unitario di vendita, a seconda del driver utilizzato nella determinazione delle quantità (es. €/ton., €/MWh);
- Il prezzo unitario è previsto stabile fino alla messa in funzione dell'impianto (Anno 4). A partire dall'Anno 5 il modello evidenzia un graduale incremento per ciascuna voce di prezzo unitario, quantificato nel 2% annuo. Tale incremento è correlato unicamente all'inflazione pianificata nell'arco del PEF e non a specifiche logiche di mercato e/o di volatilità di prezzo;

Analisi del PEF

Analisi Costi di Produzione Diretti (1)

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società in merito ai costi per ossigeno e combustibili sono caratterizzate da un **adeguato grado di dettaglio** e risultano **ampiamente sviluppate e calcolate**, salvo per quanto evidenziato in dettaglio nelle «logiche di costruzione del modello» per la dinamica inflattiva dei costi per combustibili.

In merito alla determinazione dei **costi unitari (CU)** si sottolinea quanto segue:

- i costi unitari stimati per l'Anno 4 non presentano, a livello di modelling, alcuna differenza rispetto ai valori unitari di avvio del progetto (Anno 0), includendo il parametro di **inflazione** solo a partire dall'Anno 5 (e Anno 6);
- non si prevede l'impatto di alcun **parametro specifico** sulla curva dei CU (es. curve di prezzo dei combustibili);

Analisi costi di produzione diretti																					
	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Ossigeno																					
Ore operatività impianto (h)	-	-	-	-	5.600	6.400	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
Consumo ossigeno impianto (ton./h)	-	-	-	-	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4
Consumo reale (ton.)	-	-	-	-	63.840	72.960	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200	91.200
Costo unitario ossigeno (€/ton.)	-	-	-	-	47,0	47,9	48,9	49,9	50,9	51,9	52,9	54,0	55,1	56,2	57,3	58,4	59,6	60,8	62,0	63,3	64,5
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Costo totale ossigeno (€/000)	-	-	-	-	3.000	3.498	4.460	4.549	4.640	4.733	4.827	4.924	5.023	5.123	5.226	5.330	5.437	5.546	5.657	5.770	5.885
Combustibili																					
Ore operatività impianto (h)	-	-	-	-	5.600	6.400	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
Consumo Bio Metano impianto (kSmc/h)	-	-	-	-	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
Consumo reale (kSmc)	-	-	-	-	140	160	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Costo unitario Bio Metano (€/kSmc)	-	-	-	-	479,0	479,0	488,6	498,4	508,3	518,5	528,9	539,5	550,3	561,3	572,5	584,0	595,6	607,6	619,7	632,1	644,8
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Costo totale Bio Metano (€/000)	-	-	-	-	67	77	98	100	102	104	106	108	110	112	114	117	119	122	124	126	129
Ore operatività impianto (h)	-	-	-	-	5.600	6.400	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
Consumo Gasolio impianto (l/h)	-	-	-	-	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75	18,75
Consumi (l)	-	-	-	-	105.000	120.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
Costo unitario Gasolio (€/l)	-	-	-	-	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Costo totale Gasolio (€/000)	-	-	-	-	158	180	230	234	239	244	248	253	258	264	269	274	280	285	291	297	303

Logiche di costruzione del modello:

- La pianificazione dei costi connessi ai consumi di ossigeno e combustibili segue per entrambi la stessa logica di costruzione, muovendo: a) dalla quantificazione delle ore di operatività dell'impianto (che appare coerente rispetto a quanto pianificato per la determinazione dei ricavi), b) dalla quantità di materia consumata per ora e c) dal costo unitario per ciascuna materia prima utilizzata. L'ammontare totale di costo deriva, pertanto, dal prodotto tra le tre variabili sopra citate (costo totale = a*b*c);
- Ciascuna voce di costo unitario è prevista stabile fino alla messa in funzione dell'impianto (Anno 4). A partire dall'Anno 5 è previsto un graduale incremento per le voci di costo unitario, quantificato nel 2% annuo: tale incremento è correlato unicamente all'inflazione pianificata nell'arco del PEF e non a specifiche logiche di mercato e/o di volatilità di costo. Per i combustibili, l'avvio dell'impatto dell'inflazione sull'incremento dei costi appare slittato avanti di un anno (Anno 6) rispetto a quanto applicato per i costi per ossigeno, per i ricavi e le ulteriori componenti di costo (Anno 5). Tale assunzione non appare coerente e/o supportata da specifiche evidenze che ne giustificino l'impostazione. Si precisa, tuttavia, che l'impatto generato da tale effetto è da ritenersi non materiale rispetto alle masse economiche generate dalla società (ca. € 118 mila di impatto cumulato in arco piano, rappresentante ca. lo 0,1% del totale costi).

SEGUE ➡

Nota: I valori di costo sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.

Analisi Costi di Produzione Diretti (2)

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società sugli ulteriori costi di produzione diretti sono caratterizzate da un **adeguato grado di dettaglio** e risultano **ampiamente sviluppate e calcolate**.

In merito alla determinazione dei **costi unitari (CU)**, valgono le medesime annotazioni di cui ai costi precedentemente analizzati, ovvero:

- i costi unitari stimati per l'Anno 4 non presentano, a livello di *modelling*, alcuna differenza rispetto ai CU di avvio del progetto (Anno 0), includendo il parametro di **inflazione** solo a partire dall'Anno 5;

Analisi costi di produzione diretti																					
	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Caolino																					
Tot. rifiuti trattati (ton.)	-	-	-	-	110.208	125.952	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440
% consumata su tot. rifiuti	-	-	-	-	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Consumi (ton.)	-	-	-	-	3.175	3.629	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536	4.536
Costo unitario caolino (€/ton.)	-	-	-	-	90,0	91,8	93,6	95,5	97,4	99,4	101,4	103,4	105,5	107,6	109,7	111,9	114,2	116,4	118,8	121,1	123,6
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Costo totale caolino (€/000)	-	-	-	-	286	333	425	433	442	451	460	469	478	488	498	508	518	528	539	550	561
Carbonato di calcio																					
Tot. rifiuti trattati (ton.)	-	-	-	-	110.208	125.952	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440
% consumata su tot. rifiuti	-	-	-	-	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Consumi (ton.)	-	-	-	-	986	1.126	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408	1.408
Costo unitario carbonato di calcio (€/ton.)	-	-	-	-	50,0	51,0	52,0	53,1	54,1	55,2	56,3	57,4	58,6	59,8	61,0	62,2	63,4	64,7	66,0	67,3	68,7
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Costo totale carbonato di calcio (€/000)	-	-	-	-	49	57	73	75	76	78	79	81	82	84	86	88	89	91	93	95	97
Smaltimento fanghi																					
Tot. rifiuti trattati (ton.)	-	-	-	-	110.208	125.952	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440
% consumata su tot. rifiuti	-	-	-	-	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Consumi (ton.)	-	-	-	-	2.716	3.104	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880	3.880
Costo unitario smaltimento fanghi (€/ton.)	-	-	-	-	100,0	102,0	104,0	106,1	108,2	110,4	112,6	114,9	117,2	119,5	121,9	124,4	126,8	129,4	132,0	134,6	137,3
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Costo totale smaltimento fanghi (€/000)	-	-	-	-	272	317	404	412	420	428	437	446	455	464	473	482	492	502	512	522	533
Smaltimento liquidi																					
Tot. rifiuti trattati (ton.)	-	-	-	-	110.208	125.952	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440	157.440
% consumata su tot. rifiuti	-	-	-	-	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Consumi (ton.)	-	-	-	-	1.750	2.000	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Costo unitario smaltimento liquidi (€/ton.)	-	-	-	-	70,0	71,4	72,8	74,3	75,8	77,3	78,8	80,4	82,0	83,7	85,3	87,0	88,8	90,6	92,4	94,2	96,1
% incremento yoy	-	-	-	-	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Costo totale smaltimento liquidi (€/000)	-	-	-	-	123	143	182	186	189	193	197	201	205	209	213	218	222	226	231	236	240
Totale costi di produzione diretti	-	-	-	-	3.954	4.604	5.871	5.988	6.108	6.230	6.355	6.482	6.612	6.744	6.879	7.017	7.157	7.300	7.446	7.595	7.747

Logiche di costruzione del modello:

- La pianificazione dei costi connessi ai consumi di caolino, carbonato di calcio e smaltimento di fanghi e liquami segue per ciascuno la stessa logica di costruzione, muovendo: a) dalla quantificazione della quantità di rifiuti trattati (che appare coerente rispetto a quanto utilizzato nella determinazione dei ricavi), b) dalla quantità di materia consumata per ora e c) dal costo unitario per ciascuna materia prima utilizzata. L'ammontare totale di costo deriva, pertanto, dal prodotto tra le tre variabili sopra citate (costo totale = a*b*c);
- Ciascuna voce di costo unitario è prevista stabile fino alla messa in funzione dell'impianto (Anno 4). A partire dall'Anno 5 il PEF evidenzia un graduale incremento per le voci di costo unitario, quantificato nel 2% annuo. Tale incremento è correlato unicamente all'inflazione pianificata nell'arco del PEF e non a specifiche logiche di mercato e/o di volatilità di costo.

Nota: I valori di costo sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.

Analisi del PEF

Analisi Costi Indiretti

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società in merito alle manutenzioni ordinarie sono caratterizzate da un **adeguato grado di dettaglio** e risultano **ampiamente sviluppate e calcolate**. In merito alla determinazione del quantum della percentuale di incidenza applicata, non sono tuttavia presenti elementi che consentano di **approfondire i criteri di determinazione della stessa**.

Stesse considerazioni sono valevoli per la **determinazione dei G&A** per cui, in aggiunta, si segnala: i) l'assenza di informativa in merito alla quantificazione dei G&A forfettari per gli anni 0-3, ii) le ragioni alla base della variazione della % di incidenza sul totale val. della produzione tra gli Anni 5 e 6 (5% vs 3%).

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Analisi costi indiretti																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Manutenzioni e G&A																					
Costo storico immobilizzazioni	-	-	-	-	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204	111.204
% manutenzioni su costo storico	-	-	-	-	1,0%	3,0%	3,1%	3,1%	3,2%	3,2%	3,3%	3,4%	3,4%	3,5%	3,6%	3,7%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%	4,0%
Δ yoy incidenza manutenzioni	-	-	-	-	-	-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Totale Manutenzioni	-	-	-	-	1.112	3.336	3.403	3.471	3.540	3.611	3.684	3.757	3.832	3.909	3.987	4.067	4.148	4.231	4.316	4.403	4.491
Val. produzione (lordo autoconsumo)					31.879	37.162	47.382	48.330	49.297	50.283	51.289	52.316	53.362	54.430	55.519	56.630	57.764	58.919	60.098	61.301	62.528
% incidenza G&A					5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Totale G&A	100	100	100	100	1.594	1.858	1.421	1.450	1.479	1.508	1.539	1.569	1.601	1.633	1.666	1.699	1.733	1.768	1.803	1.839	1.876
Totale costi indiretti	100	100	100	100	2.706	5.194	4.824	4.921	5.019	5.120	5.222	5.327	5.433	5.542	5.653	5.766	5.881	5.999	6.119	6.242	6.366

- Logiche di costruzione del modello:**
- Il calcolo del costo per manutenzioni deriva dalla stima di un'incidenza percentuale delle stesse rispetto al complessivo costo storico/valore dell'impianto. Per il primo anno di esercizio dell'impianto (Anno 4) il modello evidenzia un importo ridotto in termini di % di incidenza delle manutenzioni, in ragione della recente ultimazione dello stesso impianto mentre, per il secondo anno di esercizio (anno 5), la % è definita puntualmente e in incremento al 3,0%. La percentuale di incidenza è prevista poi in progressivo aumento a partire dall'Anno 6, per un importo del 2% annuo: tale incremento appare correlato unicamente all'inflazione pianificata nell'arco del PEF;
 - Il calcolo dei costi generali e amministrativi (G&A) deriva dalla stima di un'incidenza percentuale degli stessi rispetto al complessivo valore della produzione della società, al lordo di quanto generato dalla valorizzazione dell'energia elettrica per autoconsumo. Tale assunzione è stata ipotizzata a valere dal primo anno di esercizio dell'impianto (Anno 4) e quantificata in un incidenza del 5% per gli Anni 4 e 5, successivamente ridotta al 3% dall'Anno 6 in poi. Per gli anni in cui non si prevede l'operatività dell'impianto è stato quantificato un importo forfettario di G&A pari a € 100 mila. La stima dei G&A prospettici non include alcuna assunzione in merito all'impatto dell'inflazione.

Nota: I valori di costo sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.



Analisi del PEF

Analisi Costo del Personale

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società in merito al costo del personale sono caratterizzate da **adeguato grado di dettaglio**. In particolare si rileva una pianificazione puntuale del personale, con un progressivo ingresso in relazione alla messa a regime dell’impianto.

Si precisa, tuttavia, non sono presenti informazioni di dettaglio che consentano di pervenire alle **modalità di determinazione del fabbisogno di FTEs** inserito a piano per qualifica (es. ore uomo necessarie sulla base dei volumi).

Si considera, comunque, adeguatamente **prudentiale** l’inserimento di un **meccanismo di calcolo di progressiva crescita del costo azienda** di ciascuna figura in relazione all’inflazione ipotizzata (2% yoy).

Analisi costo del personale																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
N° dirigenti	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Costo azienda annuo	-	160	160	160	160	163	166	170	173	177	180	184	187	191	195	199	203	207	211	215	220
Δ yoy incidenza manutenzioni	-	-	-	-	-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Totale costo dirigenti	-	160	160	160	160	163	166	170	173	177	180	184	187	191	195	199	203	207	211	215	220
N° capo impianto	-	-	-	-	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Costo azienda annuo	-	-	-	-	75	77	78	80	81	83	84	86	88	90	91	93	95	97	99	101	103
Δ yoy incidenza manutenzioni	-	-	-	-	-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Totale costo capo impianto	-	-	-	-	150	153	156	159	162	166	169	172	176	179	183	187	190	194	198	202	206
N° tecnici qualificati	-	1	3	3	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Costo azienda annuo	-	48	48	48	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	59	60	61	62	63	65	66
Δ yoy incidenza manutenzioni	-	-	-	-	-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Totale tecnici qualificati	-	48	144	144	336	343	400	408	416	424	432	441	450	459	468	478	487	497	507	517	527
N° operai	-	-	-	6	16	19	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Costo azienda annuo	-	-	-	39	39	40	41	41	42	43	44	45	46	47	48	48	49	50	51	52	54
Δ yoy incidenza manutenzioni	-	-	-	-	-	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Totale operai	-	-	-	234	624	756	893	911	929	947	966	986	1.005	1.025	1.046	1.067	1.088	1.110	1.132	1.155	1.178
Totale costo del personale	-	208	304	538	1.270	1.415	1.615	1.647	1.680	1.714	1.748	1.783	1.819	1.855	1.892	1.930	1.969	2.008	2.048	2.089	2.131

Logiche di costruzione del modello:

- La stima del costo del personale deriva da una pianificazione puntuale delle figure professionali necessarie per il regolare funzionamento dell’impianto; tali figure sono infatti previste in inserimento prevalentemente a partire dall’Anno 4 (16 FTEs), anno di *start up* dell’impianto, in aggiunta alle 10 FTEs già presenti all’Anno 3;
- Per ciascuna tipologia di figura professionale è prevista una rispettiva stima di costo aziendale, ipotizzata in progressivo aumento a partire dall’Anno 5 per un importo del 2% annuo: tale incremento è da iscriversi unicamente all’inflazione pianificata nell’arco del PEF.

Nota: I valori di costo sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.

Analisi del PEF

Analisi D&A

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società relative agli ammortamenti sono caratterizzate da un **adeguato grado di dettaglio**.

In merito alla determinazione delle quote di ammortamento si sottolinea quanto segue:

- **non sono presenti riferimenti in merito alla determinazione delle aliquote di ammortamento sulla base di criteri fiscali/best practices** contabili e non appare presente una suddivisione delle stesse sulla base della **tipologia di cespiti** (tale distinzione pare essere effettuata unicamente in funzione dell'anno di effettuazione delle capex);
- per le **imm. immateriali contabilizzate precedentemente all'Anno 4** non sono presenti informazioni correlate all'avvio dell'ammortamento a partire dall'Anno 4, se non per effetto dell'avvio dell'impianto.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Analisi D&A																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Imm. Materiali																					
Valore netto contabile	-	22.241	66.722	111.204	104.662	98.121	91.580	85.038	78.497	71.955	65.414	58.873	52.331	45.790	39.248	32.707	26.166	19.624	13.083	6.541	-
Aliquota amm.	-	-	-	-	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Totale ammortamenti mat.	-	-	-	-	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541	6.541
Imm. Immateriali																					
P.A.U.R (val. netto contabile)	3.296	3.296	3.296	3.296	2.637	1.978	1.318	659	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aliquota amm.	-	-	-	-	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Amm. P.A.U.R	-	-	-	-	659	659	659	659	659	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAPEX Anno 1 (val. netto contabile)	-	1.000	1.000	1.000	941	882	824	765	706	647	588	529	471	412	353	294	235	176	118	59	-
Aliquota amm.	-	-	-	-	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Amm. CAPEX Anno 1	-	-	-	-	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
CAPEX Anno 2 (val. netto contabile)	-	-	1.730	1.730	1.628	1.526	1.425	1.323	1.221	1.119	1.018	916	814	712	611	509	407	305	204	102	-
Aliquota amm.	-	-	-	-	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Amm. CAPEX Anno 2	-	-	-	-	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
CAPEX Anno 3 (val. netto contabile)	-	-	-	1.730	1.628	1.526	1.425	1.323	1.221	1.119	1.018	916	814	712	611	509	407	305	204	102	-
Aliquota amm.	-	-	-	-	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Amm. CAPEX Anno 3	-	-	-	-	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
CAPEX Anno 4 (val. netto contabile)	-	-	-	-	1.530	1.434	1.339	1.243	1.148	1.052	956	861	765	669	574	478	383	287	191	96	-
Aliquota amm.	-	-	-	-	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Amm. CAPEX Anno 4	-	-	-	-	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96	96
CAPEX Anno 5 (val. netto contabile)	-	-	-	-	-	1.530	1.428	1.326	1.224	1.122	1.020	918	816	714	612	510	408	306	204	102	-
Aliquota amm.	-	-	-	-	-	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
Amm. CAPEX Anno 5	-	-	-	-	-	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
CAPEX Anno 6 (val. netto contabile)	-	-	-	-	-	-	1.980	1.839	1.697	1.556	1.414	1.273	1.131	990	849	707	566	424	283	141	-
Aliquota amm.	-	-	-	-	-	-	-	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Amm. CAPEX Anno 6	-	-	-	-	-	-	141	141	141	141	141	141	141	141	141	141	141	141	141	141	141
Totale ammortamenti immateriali	-	-	-	-	922	1.017	1.119	1.261	1.261	601	601	601	601	601	601	601	601	601	601	601	601

Logiche di costruzione del modello:

- La stima degli ammortamenti delle imm. materiali è effettuata applicando un'aliquota di ammortamento pari al 5,9% al valore di realizzazione dell'impianto, a partire dal momento di conclusione della costruzione dello stesso (Anno 4).
- La stima degli ammortamenti delle imm. immateriali è effettuata applicando un'aliquota di ammortamento variabile (sopra dettagliata) sulla base dell'anno di effettuazione del CAPEX. Per le imm. contabilizzate precedentemente rispetto all'Anno 4, il PEF pianifica l'avvio dell'ammortamento delle stesse a partire dall'Anno 4; per le immobilizzazioni successivamente contabilizzate (Capex Anno 4 e Capex Anno 5) la Società stima l'avvio del periodo di ammortamento nell'anno successivo alla loro manifestazione patrimoniale. Il valore dell'aliquota di ammortamento è calcolata in funzione dell'ipotizzato ammortamento integrale di tutti gli asset entro la conclusione dell'orizzonte del PEF con, pertanto, aliquote crescenti in orizzonte di Piano.

Nota: I valori di ammortamento sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.

Analisi gestione finanziaria e fiscale

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

Interessi attivi: le proiezioni di calcolo sono caratterizzate da **adeguato grado di dettaglio**. Si evidenzia che, la ragionevolezza dell’ottenimento del tasso di interesse attivo appostato, può essere legata a una gestione attiva delle disponibilità liquide da parte della Società;

Interessi passivi: il calcolo deriva da una **determinazione analitica** delle somme secondo le rate trimestrali (quota cap. e quota interessi) puntualmente quantificata dai piani di ammortamento. **Il tasso di interesse applicato non appare tuttavia del tutto in linea con le attuali condizioni di mercato**, in particolare se riferito a un finanziamento chirografario (non specificato l’impianto **garantuale ipotizzato**).

Imposte: la determinazione delle imposte, per quanto non disponibile un separato bilancio fiscale, presenta **logiche di costruzione e calcolo coerenti** con i principali assunti previsti in termini di corretto calcolo delle stesse.

Analisi gestione finanziaria e fiscale																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Gestione finanziaria																					
Disponibilità di cassa	58	861	197	174	5.615	7.721	12.475	20.814	29.425	38.164	47.219	56.589	66.278	79.699	103.817	128.553	153.921	179.933	206.604	233.949	261.982
Tasso di interesse attivo	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Totale interessi attivi	-	-	-	2	29	67	101	166	251	338	427	519	614	730	918	1.162	1.412	1.669	1.933	2.203	2.480
Debito residuo	-	20.000	58.000	96.000	93.921	85.316	76.228	66.629	56.492	45.786	34.478	22.535	9.922	0	-	-	-	-	-	-	-
Tasso d'interesse	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	-	-	-	-	-	-	-
Totale interessi passivi	-	275	1.623	3.713	5.280	4.990	4.507	3.997	3.458	2.889	2.288	1.653	982	274	-	-	-	-	-	-	-
Gestione fiscale																					
Imponibile IRAP	(100)	(100)	(100)	(100)	11.241	12.211	19.344	19.743	20.294	21.515	22.089	22.674	23.270	23.879	24.500	25.133	25.779	26.438	27.109	27.795	28.494
Aliquota IRAP	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Totale IRAP	-	-	-	-	438	476	754	770	791	839	861	884	908	931	955	980	1.005	1.031	1.057	1.084	1.111
Imponibile IRES	-	-	-	-	944	2.590	13.323	14.265	15.407	17.251	18.480	19.757	21.084	22.480	23.525	24.365	25.223	26.099	26.994	27.909	28.843
Aliquota IRES	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Totale IRES	-	-	-	-	227	622	3.198	3.424	3.698	4.140	4.435	4.742	5.060	5.395	5.646	5.848	6.053	6.264	6.479	6.698	6.922
Totale gestione finanziaria e fiscale	-	275	1.623	3.714	5.974	6.155	8.560	8.357	8.198	8.206	8.011	7.798	7.564	7.330	7.519	7.990	8.471	8.964	9.469	9.985	10.513

Logiche di costruzione del modello:

- Il PEF prevede la maturazione di interessi attivi sulle disponibilità liquide/cassa quantificate nell’1% annuo, a partire dall’Anno 3 dell’iniziativa;
- Il PEF prevede la maturazione di interessi passivi sulla linea di finanziamento a MLT, la quale prevede 3 successive tranches di tiraggio negli Anni 1, 2 e 3. Il tasso di interesse annuale è quantificato nel 5,5% e applicato trimestralmente alle somme in quota capitale (a partire dal 4Q dell’Anno 1): la quantificazione del tasso deriva dall’applicazione di un tasso base di riferimento fisso del 3,5% annuo maggiorato di uno spread, anch’esso fisso, del 2% annuo;
- La determinazione delle imposte correnti IRAP deriva dall’applicazione dell’aliquota IRAP (3,9%) all’imponibile IRAP calcolato come EBIT al lordo del costo del personale. Il pagamento avviene prudenzialmente nel medesimo anno di maturazione;
- La determinazione delle imposte correnti IRES deriva dall’applicazione dell’aliquota IRES (24%) all’imponibile IRES, corrispondente al «risultato prima delle imposte» già rappresentato nel prospetto di conto economico. Il modello di calcolo prevede la maturazione di «perdite pregresse» extracontabili in funzione dei risultati economici negativi consuntivati per gli Anni 0-3; tale ammontare è progressivamente portato a riduzione dell’imponibile IRES determinato nel corso degli anni successivi (Anno 4 e Anno 5) nei limiti dell’80% del totale imponibile. Il pagamento avviene nel medesimo anno di maturazione.

Nota: I valori di interessi passivi e imposte sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.

02.2

Stato Patrimoniale

Prospetto di Stato Patrimoniale

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

Il prospetto mostra l’evoluzione delle risultanze patrimoniali della Società per l’orizzonte di pianificazione (21 anni).

A fronte dell’investimento per come precedentemente descritto, il Piano stima la **realizzazione dell’impianto entro l’Anno 3**, corredato in ipotesi da un impegno finanziario per la realizzazione dello stesso da parte dei soci in forma di **equity** (ca. € 32 mln) e da parte degli istituti di credito tramite erogazione di un **finanziamento a MLT** (ca. € 96 mln).

Stato Patrimoniale																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Attività materiali	-	23.241	67.722	112.204	105.662	99.121	92.580	86.038	79.497	72.955	66.414	59.873	53.331	46.790	40.248	33.707	27.166	20.624	14.083	7.541	1.000
Attività immateriali	3.296	4.296	6.026	7.756	8.365	8.877	9.738	8.478	7.217	6.615	6.014	5.413	4.811	4.210	3.608	3.007	2.406	1.804	1.203	601	0
Totale Attività fisse	3.296	27.537	73.748	119.960	114.027	107.998	102.318	94.516	86.714	79.571	72.428	65.285	58.142	51.000	43.857	36.714	29.571	22.428	15.286	8.143	1.000
Crediti vs clienti	-	-	-	-	5.087	5.930	7.561	7.712	7.866	8.024	8.184	8.348	8.515	8.685	8.859	9.036	9.217	9.402	9.590	9.782	9.977
Debiti vs fornitori	(681)	(4.681)	(9.288)	(9.288)	(1.643)	(2.272)	(2.542)	(2.188)	(2.232)	(2.276)	(2.322)	(2.368)	(2.416)	(2.464)	(2.513)	(2.564)	(2.615)	(2.667)	(2.721)	(2.775)	(2.830)
Capitale Circolante Operativo	(681)	(4.681)	(9.288)	(9.288)	3.444	3.658	5.019	5.524	5.635	5.747	5.862	5.980	6.099	6.221	6.346	6.473	6.602	6.734	6.869	7.007	7.147
Altre attività	727	5.115	10.168	10.168	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre passività	-	-	-	-	(6)	(26)	(59)	(505)	(515)	(525)	(536)	(547)	(558)	(569)	(580)	(592)	(604)	(616)	(628)	(641)	(653)
Totale Altre Attività/(Passività)	727	5.115	10.168	10.168	(6)	(26)	(59)	(505)	(515)	(525)	(536)	(547)	(558)	(569)	(580)	(592)	(604)	(616)	(628)	(641)	(653)
TFR	-	(14)	(36)	(73)	(162)	(264)	(382)	(505)	(634)	(768)	(908)	(1.053)	(1.205)	(1.363)	(1.528)	(1.699)	(1.878)	(2.063)	(2.256)	(2.456)	(2.665)
Capitale Investito Netto	3.342	27.956	74.594	120.768	117.303	111.367	106.895	99.030	91.200	84.025	76.847	69.665	62.479	55.289	48.095	40.896	33.692	26.484	19.271	12.053	4.829
Capitale Sociale	3.500	9.500	19.500	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000
Riserve/Utili a nuovo	-	(100)	(683)	(2.710)	(7.058)	(3.003)	1.772	11.143	21.214	32.132	44.404	57.588	71.719	86.835	102.988	119.912	137.449	155.613	174.417	193.875	214.002
Risultato d'esercizio	(100)	(583)	(2.027)	(4.349)	4.055	4.775	9.371	10.072	10.918	12.272	13.184	14.131	15.116	16.153	16.924	17.537	18.164	18.804	19.458	20.126	20.809
Patrimonio netto	3.400	8.817	16.791	24.942	28.997	33.772	43.143	53.214	64.132	76.404	89.588	103.719	118.835	134.988	151.912	169.449	187.613	206.417	225.875	246.002	266.811
Debiti finanziari (mutuo)	-	20.000	58.000	96.000	93.921	85.316	76.228	66.629	56.492	45.786	34.478	22.535	9.922	0	0	0	0	0	-	-	-
(Cassa)	(58)	(861)	(197)	(174)	(5.615)	(7.721)	(12.475)	(20.814)	(29.425)	(38.164)	(47.219)	(56.589)	(66.278)	(79.699)	(103.817)	(128.553)	(153.921)	(179.933)	(206.604)	(233.949)	(261.982)
PFN	(58)	19.139	57.803	95.826	88.306	77.595	63.753	45.816	27.067	7.621	(12.741)	(34.054)	(56.356)	(79.699)	(103.817)	(128.553)	(153.921)	(179.933)	(206.604)	(233.949)	(261.982)
Totale Fonti	3.342	27.956	74.594	120.768	117.303	111.367	106.895	99.030	91.200	84.025	76.847	69.665	62.479	55.289	48.095	40.896	33.692	26.484	19.271	12.053	4.829

Analisi del PEF

Analisi Attivo Fisso

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società in merito alla composizione dell'attivo fisso risultano caratterizzate da un **adeguato grado di dettaglio e coerenza in termini di modalità di calcolo.**

In merito alla pianificazione dell'attivo fisso si sottolinea poi quanto segue:

- non sono presenti elementi descrittivi che consentano di comprendere la **natura specifica degli investimenti** (es. composizione dei costi accessori, dettaglio impianti, attrezzature e fabbricati, dettaglio di brevetti e licenze);
- la dinamica di *decalage* del valore netto contabile attribuibile al progressivo impatto degli **ammortamenti** segue le medesime considerazioni riportate nella slide relativa all'«Analisi D&A»;
- non sono pianificate **CAPEX di mantenimento** (imm. materiali) dal completamento dell'impianto alla conclusione dell'orizzonte di PEF.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Attivo fisso																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Imm. Materiali																					
Costo storico	-	23.241	67.722	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204	112.204
Incremento per CAPEX	-	23.241	44.482	44.482	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo ammortamento	-	-	-	-	(6.541)	(13.083)	(19.624)	(26.166)	(32.707)	(39.248)	(45.790)	(52.331)	(58.873)	(65.414)	(71.955)	(78.497)	(85.038)	(91.580)	(98.121)	(104.662)	(111.204)
Valore netto contabile Imm. Materiali	-	23.241	67.722	112.204	105.662	99.121	92.580	86.038	79.497	72.955	66.414	59.873	53.331	46.790	40.248	33.707	27.166	20.624	14.083	7.541	1.000
Imm. immateriali																					
Costo storico P.A.U.R	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296	3.296
Incremento per CAPEX	3.296	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo ammortamento P.A.U.R	-	-	-	-	(659)	(1.318)	(1.978)	(2.637)	(3.296)	(3.955)	(4.614)	(5.273)	(5.932)	(6.591)	(7.250)	(7.909)	(8.568)	(9.227)	(9.886)	(10.545)	(11.204)
Totale imm. P.A.U.R	3.296	3.296	3.296	3.296	2.637	1.978	1.318	659	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo storico CAPEX Anno 1	-	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Incremento per CAPEX	-	1.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo ammortamento CAPEX Anno 1	-	-	-	-	(59)	(118)	(176)	(235)	(294)	(353)	(412)	(471)	(529)	(588)	(647)	(706)	(765)	(824)	(882)	(941)	(1.000)
Totale imm. CAPEX Anno 1	-	1.000	1.000	1.000	941	882	824	765	706	647	588	529	471	412	353	294	235	176	118	59	-
Costo storico CAPEX Anno 2	-	-	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730
Incremento per CAPEX	-	-	1.730	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo ammortamento CAPEX Anno 2	-	-	-	-	(102)	(204)	(305)	(407)	(509)	(611)	(712)	(814)	(916)	(1.018)	(1.119)	(1.221)	(1.323)	(1.425)	(1.526)	(1.628)	(1.730)
Totale imm. CAPEX Anno 2	-	-	1.730	1.628	1.526	1.425	1.323	1.221	1.119	1.018	916	814	712	611	509	407	305	204	102	-	-
Costo storico CAPEX Anno 3	-	-	-	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730	1.730
Incremento per CAPEX	-	-	-	1.730	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo ammortamento CAPEX Anno 3	-	-	-	-	(102)	(204)	(305)	(407)	(509)	(611)	(712)	(814)	(916)	(1.018)	(1.119)	(1.221)	(1.323)	(1.425)	(1.526)	(1.628)	(1.730)
Totale imm. CAPEX Anno 3	-	-	-	1.730	1.628	1.526	1.425	1.323	1.221	1.119	1.018	916	814	712	611	509	407	305	204	102	-
Costo storico CAPEX Anno 4	-	-	-	-	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530
Incremento per CAPEX	-	-	-	-	1.530	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo ammortamento CAPEX Anno 4	-	-	-	-	-	(96)	(191)	(287)	(383)	(478)	(574)	(669)	(765)	(861)	(956)	(1.052)	(1.148)	(1.243)	(1.339)	(1.434)	(1.530)
Totale imm. CAPEX Anno 4	-	-	-	-	1.530	1.434	1.339	1.243	1.148	1.052	956	861	765	669	574	478	383	287	191	96	-
Costo storico CAPEX Anno 5	-	-	-	-	-	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530	1.530
Incremento per CAPEX	-	-	-	-	-	1.530	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo ammortamento CAPEX Anno 5	-	-	-	-	-	-	(102)	(204)	(306)	(408)	(510)	(612)	(714)	(816)	(918)	(1.020)	(1.122)	(1.224)	(1.326)	(1.428)	(1.530)
Totale imm. CAPEX Anno 5	-	-	-	-	-	1.530	1.428	1.326	1.224	1.122	1.020	918	816	714	612	510	408	306	204	102	-
Costo storico CAPEX Anno 6	-	-	-	-	-	-	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980
Incremento per CAPEX	-	-	-	-	-	-	1.980	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo ammortamento CAPEX Anno 6	-	-	-	-	-	-	-	(141)	(283)	(424)	(566)	(707)	(849)	(990)	(1.131)	(1.273)	(1.414)	(1.556)	(1.697)	(1.839)	(1.980)
Totale imm. CAPEX Anno 6	-	-	-	-	-	-	1.980	1.839	1.697	1.556	1.414	1.273	1.131	990	849	707	566	424	283	141	-
Valore netto contabile Imm. Materiali	3.296	4.296	6.026	7.756	8.365	8.877	9.738	8.478	7.217	6.615	6.014	5.413	4.811	4.210	3.608	3.007	2.406	1.804	1.203	601	-

Logiche di costruzione del modello:

- L'andamento delle immobilizzazioni recepisce gli effetti degli investimenti (CAPEX) effettuati nell'arco del PEF e la dinamica riveniente dal progressivo ammortamento dei cespiti illustrata precedentemente (cfr. pagina «Analisi D&A»). Il CAPEX plan prevede investimenti connessi alla costruzione e messa in funzione dell'impianto per complessivi ca. € 112,2 mln (divisi in 3 SAL dall'anno 1 all'anno 3) e investimenti in brevetti e licenze (oltre ai costi capitalizzati) per ca. € 12,8 mln.

Nota: I valori di fondo ammortamento sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.

Analisi Capitale Circolante Commerciale

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società in merito alla composizione del capitale circolante commerciale risultano caratterizzate da un'**adeguata coerenza in termini di modalità di calcolo**.

In merito alla pianificazione del capitale circolante commerciale si sottolinea che non si rileva nel modello una differenziazione in termini di **giorni medi** di incasso e pagamento che tenga in considerazione la **specificità natura di ricavo/costo** delle voci alla base della pianificazione, nonché **della tipologia di CAPEX** effettuate.

Tuttavia, **l'approccio relativo ai DPO appare prudente** in considerazione che i giorni di pagamento correlati al CAPEX di costruzione dell'impianto, potrebbero avere un timing maggiore rispetto ai 60gg stimati a Piano.

Analisi capitale circolante commerciale																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Crediti commerciali																					
Crediti commerciali	-	-	-	-	5.087	5.930	7.561	7.712	7.866	8.024	8.184	8.348	8.515	8.685	8.859	9.036	9.217	9.402	9.590	9.782	9.977
DSO	-	-	-	-	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Debiti commerciali																					
Debiti commerciali	681	4.681	9.288	9.288	1.643	2.272	2.542	2.188	2.232	2.276	2.322	2.368	2.416	2.464	2.513	2.564	2.615	2.667	2.721	2.775	2.830
Di cui debiti commerciali operativi	20	20	20	20	1.336	1.965	2.145	2.188	2.232	2.276	2.322	2.368	2.416	2.464	2.513	2.564	2.615	2.667	2.721	2.775	2.830
Di cui debiti per investimenti	661	4.661	9.268	9.268	307	307	397	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPO operativi	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
DPO investimenti	60	60	60	60	60	60	60	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale CCO Netto	(681)	(4.681)	(9.288)	(9.288)	3.444	3.658	5.019	5.524	5.635	5.747	5.862	5.980	6.099	6.221	6.346	6.473	6.602	6.734	6.869	7.007	7.147

Logiche di costruzione del modello:

- La pianificazione dei crediti commerciali prevede l'applicazione di un DSO costante pari a 60 gg al complessivo ammontare dei ricavi (maggiorati di IVA al 22%). Il calcolo degli stessi è pertanto effettuato come $DSO * \text{ricavi} * (1 + IVA) * (1/365)$;
- Il calcolo dei debiti commerciali è declinato secondo la diversa natura del rapporto commerciale (costi operativi o investimenti). Per quanto concerne i debiti commerciali operativi essi risultano generati dai «costi di produzione diretti» e dagli «altri costi operativi», e pianificati tramite l'applicazione di un DPO costante pari a 60 gg al complessivo ammontare dei costi citati (maggiorati di IVA al 22%). Il calcolo dei debiti commerciali è pertanto effettuato come $DPO * (\text{costi di produzione diretti} + \text{altri costi operativi}) * (1 + IVA) * (1/365)$. Per quanto concerne i debiti per investimenti, essi sono calcolati prendendo a riferimento le CAPEX sostenute per la costruzione e l'implementazione dell'impianto, secondo un DPO costante di 60gg applicato, come sopra descritto, per i debiti commerciali operativi.

Nota: I valori dei debiti commerciali sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.

Analisi Altre poste attive e passive

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società in merito al calcolo della consistenza del **Fondo TFR** risultano caratterizzate da un **approfondito dettaglio** in termini di **modalità di calcolo**. Nell'arco del PEF non si prevede tuttavia alcun **cash out** derivante dal versamento del TFR a fondi di previdenza esterna, prevedendo quindi, implicitamente, l'opzione del trattenimento in azienda per tutti i dipendenti.

In merito alle proiezioni relative alla posizione IVA, esse risultano caratterizzate da un **adeguato livello di approfondimento**. Non sono presenti, tuttavia, **differenziazioni** specifiche in termini di **aliquota** applicata (sia per i ricavi che per i costi). Si precisa, inoltre, come nel PEF sia previsto l'**incasso**, nell'anno successivo a quello di maturazione, del **credito IVA maturato nei primi anni di completamento dell'impianto (ca. € 25 mln)**. Su tale aspetto, si suggerisce uno specifico **approfondimento fiscale**.

Analisi altre attività e passività																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Altri crediti																					
Credito IVA	727	5.115	10.168	10.168	459	516	632	200	204	208	212	216	221	225	230	234	239	244	249	254	259
Totale altri crediti	727	5.115	10.168	10.168	459	516	632	200	204	208	212	216	221	225	230	234	239	244	249	254	259
Altre passività																					
Debito IVA	-	-	-	-	465	542	691	705	719	733	748	763	778	794	810	826	843	859	877	894	912
Totale altri debiti	-	-	-	-	465	542	691	705	719	733	748	763	778	794	810	826	843	859	877	894	912
Fondo TFR																					
Fondo TFR BoP	-	-	14	36	73	162	264	382	505	634	768	908	1.053	1.205	1.363	1.528	1.699	1.878	2.063	2.256	2.456
% rivalutazione fissa	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
% rivalutazione inflazione	-	-	-	-	-	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
A) Rivalutazione	-	-	0	1	1	5	8	11	15	19	23	27	32	36	41	46	51	56	62	68	74
% prelievo imposta sostitutiva	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
B) Imposta sostitutiva rivalutazione	-	-	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(2)	(3)	(3)	(4)	(5)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
C) Monte retribuzione lorde / 13,5	-	15	23	40	94	105	120	122	124	127	129	132	135	137	140	143	146	149	152	155	158
% fondo garanzia INPS	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
D) Fondo garanzia INPS	-	(1)	(2)	(3)	(6)	(7)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(11)
Accantonamenti nell'esercizio	-	14	21	38	89	102	118	123	129	134	140	146	152	158	165	171	178	185	193	200	208
Fondo TFR EoP	-	14	36	73	162	264	382	505	634	768	908	1.053	1.205	1.363	1.528	1.699	1.878	2.063	2.256	2.456	2.665

Logiche di costruzione del modello:

- La maturazione annuale del credito IVA deriva dall'applicazione di un'aliquota IVA unica (22%) al complessivo importo annuale delle componenti di costo/investimenti. Il PEF prevede per ciascun anno l'incasso del credito IVA riferito all'anno precedente;
- Il valore EoP del debito IVA deriva dall'applicazione di un'aliquota IVA unica (22%) ad 1/12 dell'importo complessivo dei ricavi per ciascun anno (ricavo mensile). Il PEF prevede pertanto il pagamento mensile posticipato del debito IVA di competenza mensile;
- La maturazione del Fondo TFR, trattenuto in azienda e non versato a fondi di previdenza, tiene in considerazione: i) la dinamica di incremento delle retribuzioni e della forza lavoro illustrata precedentemente (cfr pagina «Analisi del costo del personale»), ii) gli effetti derivanti dalla rivalutazione inflattiva (il 75% del 2% annuo a partire dall'Anno 5) in aggiunta a quella fissa (1,5%), iii) le componenti in termini di imposta sostitutiva sulla rivalutazione (17% della stessa), iv) la destinazione di quota parte delle somme al F.do garanzia INPS. Le modalità di calcolo prevedono pertanto la seguente formulazione:
 - $A = \text{Fondo TFR BoP} \times (1 + \% \text{ rivalutazione fissa} + \% \text{ rivalutazione inflazione})$;
 - $B = A \times (\% \text{ prelievo imposta sostitutiva})$;
 - $D = \text{Totale retribuzione lorda annuale} \times \% \text{ fondo garanzia INPS}$
 - $\text{Totale accantonamento nell'esercizio} = A + B + C + D$

Nota: I valori dei debiti IVA e del Fondo TFR sopra esposti sono rappresentati in valore assoluto.

Analisi Struttura di Capitale

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

Le proiezioni della Società relativamente all'ipotesi di struttura di *financing* risultano declinate analiticamente secondo **piani di ammortamento puntualmente calcolati** (per considerazioni in merito all'onerosità si rimanda alla pagina di «Analisi gestione finanziaria e fiscale»). La determinazione del valore di Nuova finanza da ottenersi presso terzi finanziatori **non appare legato modellisticamente ad un parametro di *minimum liquidity*** necessario a consentire con adeguato margine di confidenza la piena solvibilità della Società (le disponibilità liquide risultano comunque sempre superiori a ca. € 0,1 mln).

Il parametro di ***coverage ratio*** (rapporto tra valore di nuova finanza e valore dell'impianto), supera la soglia convenzionale dell'80% (ipotesi di copertura SACE all'80%). Questo potrebbe rendere necessario una maggior partecipazione di risorse proprie della Società e/o altre fonti di finanziamento.

Analisi struttura di capitale																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Nuova finanza																					
Debito BoP	-	-	20.000	58.000	96.000	93.921	85.316	76.228	66.629	56.492	45.786	34.478	22.535	9.922	-	-	-	-	-	-	-
Tiraggio del debito	-	20.000	38.000	38.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso del debito	-	-	-	-	2.079	8.605	9.088	9.598	10.137	10.707	11.308	11.943	12.613	9.922	-	-	-	-	-	-	-
Debito EoP	-	20.000	58.000	96.000	93.921	85.316	76.228	66.629	56.492	45.786	34.478	22.535	9.922	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity																					
Capitale sociale BoP	-	3.500	9.500	19.500	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000
Aumento di capitale	3.500	6.000	10.000	12.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso del capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitale sociale EoP	3.500	9.500	19.500	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000
Riserve	-	(100)	(683)	(2.710)	(7.058)	(3.003)	1.772	11.143	21.214	32.132	44.404	57.588	71.719	86.835	102.988	119.912	137.449	155.613	174.417	193.875	214.002
Utile e perdita d'esercizio	(100)	(583)	(2.027)	(4.349)	4.055	4.775	9.371	10.072	10.918	12.272	13.184	14.131	15.116	16.153	16.924	17.537	18.164	18.804	19.458	20.126	20.809
Patrimonio netto	3.400	8.817	16.791	24.942	28.997	33.772	43.143	53.214	64.132	76.404	89.588	103.719	118.835	134.988	151.912	169.449	187.613	206.417	225.875	246.002	266.811
Valore Impianto (SAL cumulato)	-	22.241	66.722	111.204	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Importo finanziato	-	20.000	58.000	96.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Coverage ratio	-	89,9%	86,9%	86,3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Logiche di costruzione del modello:

- L'ammontare dei tiraggi di nuova finanza è correlato alla necessità di risorse monetarie destinate all'attività di investimento, nonché dal fabbisogno generato dalla necessità di copertura dei flussi di cassa caratteristici (negativi) generati nei 3 anni di costruzione e avvio dell'impianto (per quanto non già coperti dall'*equity injection* successivamente dettagliata). L'ammontare di ciascuna delle tre *tranches* di tiraggio sopra rappresentate viene quantificato nel PEF considerando di mantenere uno stock di cassa di fine periodo superiore a zero per gli anni da 1 a 3;
- Le condizioni contrattuali del finanziamento possono essere così sintetizzabili: i) periodo di preammortamento di 3 anni per la prima tranche, 2 anni per la seconda tranche, 1 anno per la terza tranche; ii) piano di ammortamento alla francese (rate costanti) secondo rate trimestrali anticipate iii) onerosità con tasso di interesse fisso annuo pari al 5,5% (cfr pagina «Analisi gestione finanziaria e fiscale» per ulteriori dettagli; iv) integrale rimborso della linea di finanziamento entro il 01.10.2036;
- La struttura di capitale per il finanziamento dell'iniziativa vede anche un supporto a titolo di capitale di rischio da parte dei soci per complessivi ca. € 32 mln, suddivisi in quattro *tranches* tra l'anno 0 e l'anno 4 nel rispettivo ammontare di € 3,5 mln in fase di costituzione, € 6,0 mln all'Anno 1, € 10,0 mln all'Anno 2 e € 12,5 mln all'Anno 3;
- Le riserve risultano alimentate unicamente dal riporto dell'utile relativo all'esercizio precedente.

Prospetto di Rendiconto Finanziario

Considerazioni generali:

Il prospetto a fianco mostra l'evoluzione dei flussi finanziari della Società per l'orizzonte di pianificazione (21 anni).

Il prospetto rappresentato **riflette in maniera ragionevolmente accurata e integrale l'impatto finanziario delle poste economico/patrimoniali** descritte nella precedente trattazione del documento.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Rendiconto Finanziario																					
€/000	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20
Reddito operativo	(100)	(308)	(404)	(638)	9.971	10.796	17.729	18.096	18.614	19.802	20.341	20.891	21.452	22.024	22.608	23.203	23.810	24.430	25.061	25.706	26.363
Ammortamenti	-	-	-	-	7.463	7.559	7.661	7.802	7.802	7.143	7.143	7.143	7.143	7.143	7.143	7.143	7.143	7.143	7.143	7.143	7.143
Margine operativo lordo	(100)	(308)	(404)	(638)	17.434	18.355	25.390	25.898	26.416	26.945	27.484	28.034	28.595	29.167	29.750	30.346	30.953	31.572	32.204	32.849	33.506
Imposte	-	-	-	-	(665)	(1.098)	(3.952)	(4.194)	(4.489)	(4.979)	(5.297)	(5.626)	(5.968)	(6.326)	(6.602)	(6.828)	(7.059)	(7.295)	(7.536)	(7.782)	(8.034)
Variazione TFR e altri Fondi	-	14	21	38	89	102	118	123	129	134	140	146	152	158	165	171	178	185	193	200	208
Variazione CCO	681	4.000	4.607	-	(12.732)	(214)	(1.361)	(505)	(111)	(113)	(115)	(117)	(120)	(122)	(124)	(127)	(130)	(132)	(135)	(137)	(140)
Variazione Altre Attività/(Passività)	(727)	(4.388)	(5.054)	-	10.175	20	34	446	10	10	11	11	11	11	11	12	12	12	12	13	13
Flusso di cassa caratteristica	(146)	(682)	(830)	(600)	14.301	17.164	20.229	21.767	21.955	21.997	22.222	22.447	22.670	22.888	23.200	23.574	23.955	24.343	24.739	25.142	25.553
Investimenti in attività operative	(3.296)	(24.241)	(46.212)	(46.212)	(1.530)	(1.530)	(1.980)	-	-	-	0	-	0	-	-	-	-	-	-	-	(0)
Flusso di cassa operativo	(3.442)	(24.922)	(47.041)	(46.812)	12.771	15.634	18.249	21.767	21.955	21.997	22.222	22.447	22.670	22.888	23.200	23.574	23.955	24.343	24.739	25.142	25.553
Proventi/(oneri) finanziari	-	(275)	(1.623)	(3.711)	(5.251)	(4.924)	(4.406)	(3.830)	(3.207)	(2.551)	(1.861)	(1.134)	(368)	456	918	1.162	1.412	1.669	1.933	2.203	2.480
Accensione/Rimborso di Mutuo	-	20.000	38.000	38.000	(2.079)	(8.605)	(9.088)	(9.598)	(10.137)	(10.707)	(11.308)	(11.943)	(12.613)	(9.922)	-	-	-	-	(0)	-	-
Variazione PN	3.500	6.000	10.000	12.500	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	-	0	-	-	-	-	(0)
Flusso di cassa netto	58	803	(664)	(23)	5.441	2.106	4.755	8.339	8.611	8.740	9.054	9.371	9.689	13.421	24.118	24.736	25.367	26.012	26.671	27.345	28.033
Cassa iniziale	-	58	861	197	174	5.615	7.721	12.475	20.814	29.425	38.164	47.219	56.589	66.278	79.699	103.817	128.553	153.921	179.933	206.604	233.949
Flusso di cassa netto	58	803	(664)	(23)	5.441	2.106	4.755	8.339	8.611	8.740	9.054	9.371	9.689	13.421	24.118	24.736	25.367	26.012	26.671	27.345	28.033
Cassa finale	58	861	197	174	5.615	7.721	12.475	20.814	29.425	38.164	47.219	56.589	66.278	79.699	103.817	128.553	153.921	179.933	206.604	233.949	261.982

03

Variabilizzazione dei driver



Approccio metodologico

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Premessa:

Le considerazioni che seguono derivano dall'elaborazione di alcuni scenari alternativi volti a comprendere gli effetti economici, patrimoniali e finanziari al variare di alcuni driver del modello indicati dal Management della Società. Più nel dettaglio, sono state effettuate le seguenti simulazioni:

- Rettifiche sui dati del PEF («Scenario *Acquired*») per tenere conto di alcuni effetti acquisiti derivanti dal recepimento di alcuni *minor adjustments* relativi alle modalità di calcolo di alcuni KPIs indicati dal Management. Il recepimento di tali effetti porta alla definizione di un c.d. «Piano adjusted» su cui implementare le differenti simulazioni;
- sottoporre alcune ipotesi chiave indicate dal management ad analisi di variabilizzazione per valutare potenziali effetti negativi legati a potenziali *downsides* già evidenziati all'interno del presente documento.

Gli elementi oggetto di simulazione sono:

1. *Slow down start up* impianto: simula gli impatti generati da un potenziale slow down nel raggiungimento della piena operatività dell'impianto, prevedendo: i) uno slittamento dai 3 anni originariamente previsti a 5 anni, ii) una riduzione della capacità operativa per il primo anno, dal 70% al 60%;
2. Riallineamento prezzo energia elettrica: simula gli impatti generati da una potenziale riduzione del prezzo di vendita dell'energia elettrica originariamente previsto a PEF;
3. Increase costo del debito: simula gli impatti generati da un potenziale aumento del costo del debito, principalmente finalizzato a recepire le dinamiche macroeconomiche connesse alla costante crescita dell'onerosità della provvista finanziaria;
4. Scenario *Combined*: mira ad evidenziare gli effetti di una manifestazione simultanea di tutti gli scenari/simulazioni sopra riepilogati;

Modalità di predisposizione dei prospetti:

L'attività di simulazione è stata realizzata attraverso:

- l'elaborazione dei prospetti differenziali tra lo scenario di «Piano Adjusted» (che recepisce pertanto gli effetti di specifiche rettifiche dettagliate in seguito) e gli scenari simulati per come descritto nelle slide di dettaglio di ciascuno scenario;
- l'elaborazione dei prospetti di *key economics / financials* per ciascuno scenario elaborato, con evidenza degli scostamenti tra gli stessi e il cd. «Piano Adjusted».

Gli Scenari *Acquired*, 1 e 2 vedono i relativi impatti manifestarsi a partire dall'anno 4, pertanto per semplicità di rappresentazione non sono incluse le risultanze economico – patrimoniali relative agli anni da 0 a 3; per gli Scenari 3 e 4, invece, si presentano i risultati a partire dall'anno 1.

Scenario *Acquired*

Considerazioni generali:

L'impatto della simulazione effettuata stima un **aumento cumulato dei costi di produzione diretti pari a complessivi ca. € 118 mila** in orizzonte di PEF, con un impatto finanziario complessivo di ca. € 89 mila.

La differenza degli importi è correlata alla riduzione dell'impatto economico-finanziario generato dalle imposte correnti, per le quali si prevede una lieve contrazione (ca. € 20 mila) alla luce del minor reddito imponibile.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Key economics & Financials																			Totale
€/000	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20		
Valore della Produzione (Piano Base)	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750		
Δ Valore della Produzione	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Valore della Produzione (Piano Adjusted)	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750		
1° margine (Piano Base)	21.410	24.964	31.829	32.466	33.115	33.778	34.454	35.143	35.847	36.564	37.295	38.042	38.803	39.579	40.371	41.179	42.003		
Δ 1° margine	-	(5)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(118)	
1° margine (Piano Adjusted)	21.410	24.958	31.822	32.459	33.109	33.771	34.447	35.136	35.839	36.556	37.288	38.034	38.795	39.571	40.363	41.171	41.995		
EBITDA (Piano Base)	17.434	18.355	25.390	25.898	26.416	26.945	27.484	28.034	28.595	29.167	29.750	30.346	30.953	31.572	32.204	32.849	33.506		
Δ EBITDA	-	(5)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(118)	
EBITDA (Piano Adjusted)	17.434	18.349	25.383	25.891	26.409	26.938	27.477	28.026	28.587	29.159	29.743	30.338	30.945	31.564	32.196	32.840	33.497		
Utile/(Perdita) d'esercizio (Piano Base)	4.055	4.775	9.371	10.072	10.918	12.272	13.184	14.131	15.116	16.153	16.924	17.537	18.164	18.804	19.458	20.126	20.809		
Δ Utile/(Perdita) d'esercizio	-	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(90)	
Utile/(Perdita) d'esercizio (Piano Adjusted)	4.055	4.771	9.366	10.067	10.913	12.266	13.178	14.126	15.111	16.148	16.918	17.531	18.158	18.798	19.452	20.120	20.802		
Cassa (Piano Base)	5.615	7.721	12.475	20.814	29.425	38.164	47.219	56.589	66.278	79.699	103.817	128.553	153.921	179.933	206.604	233.949	261.982		
Δ Cassa	-	(3)	(7)	(12)	(17)	(22)	(28)	(33)	(39)	(44)	(50)	(56)	(62)	(69)	(75)	(82)	(89)	(89)	
Cassa (Piano Adjusted)	5.615	7.718	12.468	20.802	29.408	38.142	47.191	56.556	66.240	79.655	103.767	128.497	153.858	179.864	206.529	233.867	261.893		

Logiche di costruzione:

- Lo scenario *Acquired* simula il recepimento nel modello di pianificazione dell'impatto del parametro di inflazione già a partire dall'Anno 5 (e non dall'Anno 6) per le componenti di costo relative ai combustibili (Gasolio e Bio metano). Per maggiori dettagli si fa esplicito rimando alla pagina del presente report di «Analisi Costi di Produzione Diretti (1)».

Scenario 1 – Slow down start up impianto

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

L'impatto della simulazione effettuata genera **riflessi economico – finanziari negativi** cumulati in arco Piano pari a ca. **€ 12,0 mln**, prevalentemente concentrati negli anni per quali si prevede una correzione delle % di operatività dell'impianto.

La variazione economico – finanziaria negativa è da attribuirsi in via pressochè integrale ai **minori volumi realizzati** negli anni oggetto di simulazione, con una contrazione cumulata prevista dei ricavi di vendita pari a ca. € 18,7 mln.

Key economics & Financials																			
€/000	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20	Totale	
Valore della Produzione (Piano Adjusted)	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750		
Δ Valore della Produzione	(3.623)	(3.696)	(7.540)	(3.845)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(18.705)	
Valore della Produzione (Scen. 1)	21.741	25.872	30.160	34.608	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750		
1° margine (Piano Adjusted)	21.410	24.958	31.822	32.459	33.109	33.771	34.447	35.136	35.839	36.556	37.288	38.034	38.795	39.571	40.363	41.171	41.995		
Δ 1° margine	(3.059)	(3.120)	(6.364)	(3.246)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(15.789)	
1° margine (Scen. 1)	18.352	21.839	25.458	29.213	33.109	33.771	34.447	35.136	35.839	36.556	37.288	38.034	38.795	39.571	40.363	41.171	41.995		
EBITDA (Piano Adjusted)	17.434	18.349	25.383	25.891	26.409	26.938	27.477	28.026	28.587	29.159	29.743	30.338	30.945	31.564	32.196	32.840	33.497		
Δ EBITDA	(2.831)	(2.888)	(6.080)	(3.101)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(14.900)	
EBITDA (Scen. 1)	14.603	15.462	19.303	22.790	26.409	26.938	27.477	28.026	28.587	29.159	29.743	30.338	30.945	31.564	32.196	32.840	33.497		
Utile/(Perdita) d'esercizio (Piano Adjusted)	4.055	4.771	9.366	10.067	10.913	12.266	13.178	14.126	15.111	16.148	16.918	17.531	18.158	18.798	19.452	20.120	20.802		
Δ Utile/(Perdita) d'esercizio	(2.594)	(2.328)	(3.662)	(2.303)	(81)	(84)	(84)	(85)	(86)	(86)	(87)	(88)	(88)	(89)	(90)	(90)	(91)	(12.016)	
Utile/(Perdita) d'esercizio (Scen. 1)	1.461	2.442	5.705	7.763	10.832	12.183	13.094	14.041	15.025	16.061	16.831	17.443	18.069	18.709	19.362	20.029	20.711		
Cassa (Piano Adjusted)	5.615	7.718	12.468	20.802	29.408	38.142	47.191	56.556	66.240	79.655	103.767	128.497	153.858	179.864	206.529	233.867	261.893		
Δ Cassa	(2.079)	(4.397)	(7.477)	(10.323)	(10.969)	(11.052)	(11.137)	(11.222)	(11.307)	(11.394)	(11.480)	(11.568)	(11.656)	(11.745)	(11.835)	(11.925)	(12.016)	(12.016)	
Cassa (Scen. 1)	3.536	3.321	4.992	10.479	18.439	27.090	36.054	45.335	54.933	68.262	92.287	116.929	142.202	168.119	194.694	221.942	249.877		

Logiche di costruzione:

- Lo Scenario 1 simula gli impatti generati da un potenziale *slow down* nel raggiungimento della piena operatività dell'impianto, prevedendo uno slittamento dai 3 anni originariamente previsti a 5 anni. Le differenti % di operatività dell'impianto nei due scenari sono di seguito riepilogate:

Slow down raggiungimento piena operatività dell'impianto					
Scenario	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8
% Scenario base	70%	80%	100%	100%	100%
% Scenario 1	60,0%	70,0%	80,0%	90,0%	100,0%

- Lo scenario in oggetto non ha impatti riferibili agli Anni 0-3.

Scenario 2 – Riallineamento prezzo energia elettrica

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

L'impatto della simulazione effettuata genera **riflessi economici negativi** cumulati pari a ca. € -26,0 mln (e finanziari per ca. € -25,6 mln), a partire dal primo anno di operatività dell'impianto (Anno 4).

La variazione economico – finanziaria negativa è da attribuirsi in via pressochè integrale **ai minori ricavi cumulati realizzati** negli anni oggetto di simulazione, (ca. - € 36,9 mln), solo parzialmente compensati dal beneficio in termini di minor carico fiscale dovuto alla riduzione dell'imponibile (ca. + € 10 mln cumulati).

Key economics & Financials																			
€/000	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20	Totale	
Valore della Produzione (Piano Adjusted)	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750		
Δ Valore della Produzione	(1.324)	(1.544)	(1.968)	(2.008)	(2.048)	(2.089)	(2.131)	(2.173)	(2.217)	(2.261)	(2.306)	(2.352)	(2.400)	(2.448)	(2.497)	(2.546)	(2.597)	(36.908)	
Valore della Produzione (Scen. 2)	24.040	28.024	35.731	36.446	37.175	37.919	38.678	39.452	40.241	41.047	41.868	42.706	43.560	44.432	45.321	46.228	47.153		
1° margine (Piano Adjusted)	21.410	24.958	31.822	32.459	33.109	33.771	34.447	35.136	35.839	36.556	37.288	38.034	38.795	39.571	40.363	41.171	41.995		
Δ 1° margine	(1.324)	(1.544)	(1.968)	(2.008)	(2.048)	(2.089)	(2.131)	(2.173)	(2.217)	(2.261)	(2.306)	(2.352)	(2.400)	(2.448)	(2.497)	(2.546)	(2.597)	(36.908)	
1° margine (Scen. 2)	20.086	23.415	29.854	30.451	31.061	31.682	32.316	32.963	33.622	34.295	34.981	35.681	36.395	37.124	37.867	38.624	39.397		
EBITDA (Piano Adjusted)	17.434	18.349	25.383	25.891	26.409	26.938	27.477	28.026	28.587	29.159	29.743	30.338	30.945	31.564	32.196	32.840	33.497		
Δ EBITDA	(1.161)	(1.353)	(1.823)	(1.859)	(1.896)	(1.934)	(1.973)	(2.013)	(2.053)	(2.094)	(2.136)	(2.179)	(2.222)	(2.267)	(2.312)	(2.358)	(2.405)	(34.038)	
EBITDA (Scen. 2)	16.273	16.996	23.560	24.032	24.513	25.003	25.504	26.014	26.534	27.065	27.607	28.159	28.723	29.298	29.884	30.482	31.092		
Utile/(Perdita) d'esercizio (Piano Adjusted)	4.055	4.771	9.366	10.067	10.913	12.266	13.178	14.126	15.111	16.148	16.918	17.531	18.158	18.798	19.452	20.120	20.802		
Δ Utile/(Perdita) d'esercizio	(1.064)	(909)	(1.184)	(1.367)	(1.404)	(1.443)	(1.482)	(1.521)	(1.562)	(1.604)	(1.646)	(1.690)	(1.734)	(1.779)	(1.826)	(1.873)	(1.921)	(26.009)	
Utile/(Perdita) d'esercizio (Scen. 2)	2.991	3.862	8.182	8.700	9.509	10.824	11.697	12.604	13.549	14.544	15.272	15.841	16.424	17.018	17.626	18.247	18.881		
Cassa (Piano Adjusted)	5.615	7.718	12.468	20.802	29.408	38.142	47.191	56.556	66.240	79.655	103.767	128.497	153.858	179.864	206.529	233.867	261.893		
Δ Cassa	(853)	(1.727)	(2.825)	(4.186)	(5.584)	(7.019)	(8.494)	(10.008)	(11.563)	(13.159)	(14.797)	(16.479)	(18.205)	(19.976)	(21.794)	(23.658)	(25.571)	(25.571)	
Cassa (Scen. 2)	4.763	5.991	9.643	16.616	23.824	31.123	38.697	46.548	54.677	66.497	88.970	112.018	135.653	159.888	184.736	210.209	236.323		

Logiche di costruzione:

- Lo scenario 2 simula gli impatti generati da una potenziale riduzione del prezzo di vendita dell'energia elettrica a 105,34 €/MWh, ca. -30% vs il prezzo di 150 €/MWh originariamente previsto a PEF. Si prevede comunque il mantenimento del meccanismo di incremento inflazionistico (2% yoy a partire dall'Anno 5) originariamente previsto nel PEF;
- La stima del prezzo di 105,34 €/MWh origina dai dati consuntivi del Prezzo Unico Nazionale (PUN) registrati a giugno 2023, per come individuati dalle elaborazioni Servizi per Utente su dati orari pubblicati dalla società Gestore Mercati Energetici S.p.a. e reperibili sul sito www.mercatoelettrico.org nella sezione «Statistiche».
- Lo scenario in oggetto non ha impatti riferibili agli Anni 0-3.

Scenario 3 – Increase costo del debito

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Considerazioni generali:

L'impatto della simulazione effettuata genera **riflessi economici negativi** cumulati pari a ca. € -7,2 mln (e finanziari per ca. € 8,8 mln), a partire dal primo anno di *intake* di Nuova Finanza (Anno 1).

La variazione economico – finanziaria negativa è da attribuirsi prevalentemente ai **maggiori interessi maturati** negli anni oggetto di simulazione, (ca. - € 10,0 mln), solo parzialmente mitigati dal beneficio in termini di minor carico fiscale dovuto alla riduzione dell'imponibile (ca. + € 2,7 mln cumulati).

Alla luce delle simulazioni effettuate e al fine di gestire il potenziale fabbisogno finanziario che risulterebbe emergere negli anni 2 e 3, potrebbe essere necessario porre in essere azioni mitigatrici a copertura dello *shortfall* di cassa.

Key economics & Financials																					
€/000	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20	Totale
Valore della Produzione (Piano Adjusted)	-	-	-	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750	
Δ Valore della Produzione	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valore della Produzione (Scen. 3)	-	-	-	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750	
1° margine (Piano Adjusted)	-	-	-	21.410	24.958	31.822	32.459	33.109	33.771	34.447	35.136	35.839	36.556	37.288	38.034	38.795	39.571	40.363	41.171	41.995	
Δ 1° margine	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1° margine (Scen. 3)	-	-	-	21.410	24.958	31.822	32.459	33.109	33.771	34.447	35.136	35.839	36.556	37.288	38.034	38.795	39.571	40.363	41.171	41.995	
EBITDA (Piano Adjusted)	(308)	(404)	(638)	17.434	18.349	25.383	25.891	26.409	26.938	27.477	28.026	28.587	29.159	29.743	30.338	30.945	31.564	32.196	32.840	33.497	
Δ EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (Scen. 3)	(308)	(404)	(638)	17.434	18.349	25.383	25.891	26.409	26.938	27.477	28.026	28.587	29.159	29.743	30.338	30.945	31.564	32.196	32.840	33.497	
Risultato ante imposte (Piano Adjusted)	(583)	(2.027)	(4.349)	4.720	5.867	13.316	14.259	15.400	17.244	18.473	19.750	21.076	22.472	23.517	24.356	25.214	26.090	26.985	27.899	28.833	
Δ Risultato ante imposte	(75)	(443)	(1.023)	(1.462)	(1.415)	(1.319)	(1.209)	(1.087)	(946)	(787)	(607)	(404)	(175)	(84)	(84)	(85)	(85)	(86)	(87)	(87)	(10.010)
di cui Δ Proventi e oneri finanziari	(75)	(443)	(1.023)	(1.462)	(1.415)	(1.319)	(1.209)	(1.087)	(946)	(787)	(607)	(404)	(175)	(84)	(84)	(85)	(85)	(86)	(87)	(87)	(10.010)
Risultato ante imposte (Scen. 3)	(733)	(2.912)	(6.394)	1.797	3.037	10.678	11.840	13.227	15.351	16.898	18.536	20.268	22.123	23.350	24.188	25.044	25.919	26.813	27.726	28.658	
Utile/(Perdita) d'esercizio (Piano Adjusted)	(583)	(2.027)	(4.349)	4.055	4.771	9.366	10.067	10.913	12.266	13.178	14.126	15.111	16.148	16.918	17.531	18.158	18.798	19.452	20.120	20.802	
Δ Utile/(Perdita) d'esercizio	(75)	(443)	(1.023)	(1.391)	(1.008)	(420)	(919)	(826)	(719)	(598)	(461)	(307)	(133)	(64)	(64)	(64)	(65)	(65)	(66)	(66)	(7.238)
Utile/(Perdita) d'esercizio (Scen. 3)	(658)	(2.469)	(5.371)	2.664	3.762	8.947	9.148	10.087	11.547	12.580	13.664	14.804	16.015	16.854	17.467	18.093	18.733	19.386	20.054	20.736	
Cassa (Piano Adjusted)	861	197	174	5.615	7.718	12.468	20.802	29.408	38.142	47.191	56.556	66.240	79.655	103.767	128.497	153.858	179.864	206.529	233.867	261.893	
Δ Cassa	(75)	(518)	(1.540)	(2.790)	(3.285)	(3.290)	(3.908)	(4.561)	(5.255)	(5.995)	(6.785)	(7.632)	(8.324)	(8.387)	(8.451)	(8.516)	(8.581)	(8.646)	(8.712)	(8.778)	(8.778)
Cassa (Scen. 3)	786	(321)	(1.366)	2.825	4.433	9.178	16.894	24.846	32.887	41.196	49.771	58.608	71.332	95.380	120.046	145.343	171.284	197.883	225.155	253.115	

Logiche di costruzione:

- Lo scenario 3 simula gli impatti generati da un potenziale aumento del costo del debito (Nuova Finanza) di 150bps (da 5,5% a 7,0%), principalmente finalizzato a recepire le dinamiche macroeconomiche connesse alla costante crescita dell'onerosità della provvista finanziaria;
- Lo scenario in oggetto non ha impatti riferibili all'Anno 0.

Rimodulazione rimborso																					
	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20	Totale
Cassa (Piano Adjusted)	861	197	174	5.615	7.718	12.468	20.802	29.408	38.142	47.191	56.556	66.240	79.655	103.767	128.497	153.858	179.864	206.529	233.867	261.893	
Δ Cassa	-	-	-	(2.790)	(3.285)	(3.290)	(3.908)	(4.561)	(5.255)	(5.995)	(6.785)	(7.632)	(8.324)	(8.387)	(8.451)	(8.516)	(8.581)	(8.646)	(8.712)	(8.778)	(8.778)
Cassa (Scen. 3)	861	197	174	2.825	4.433	9.178	16.894	24.846	32.887	41.196	49.771	58.608	71.332	95.380	120.046	145.343	171.284	197.883	225.155	253.115	

Scenario 4 - Combined

Considerazioni generali:

L'impatto della simulazione effettuata genera **riflessi economici negativi** cumulati pari a ca. € -44,6 mln (e finanziari per ca. € -45,7 mln) a partire dal primo anno di *intake* di Nuova Finanza (Anno 1).

Alla luce delle simulazioni effettuate e al fine di gestire il potenziale fabbisogno finanziario che risulterebbe emergere negli anni da 2 a 6, appare necessario porre in essere azioni mitigatrici a copertura dello *shortfall* di cassa.

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Key economics & Financials																					
€/000	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20	Totale
Valore della Produzione (Piano Adjusted)	-	-	-	25.364	29.568	37.699	38.454	39.223	40.008	40.809	41.625	42.458	43.308	44.174	45.058	45.960	46.880	47.818	48.774	49.750	
Δ Valore della Produzione	-	-	-	(4.759)	(5.047)	(9.114)	(5.652)	(2.048)	(2.089)	(2.131)	(2.173)	(2.217)	(2.261)	(2.306)	(2.352)	(2.400)	(2.448)	(2.497)	(2.546)	(2.597)	(54.637)
Valore della Produzione (Scen. Combined)	-	-	-	20.606	24.521	28.585	32.802	37.175	37.919	38.678	39.452	40.241	41.047	41.868	42.706	43.560	44.432	45.321	46.228	47.153	
1° margine (Piano Adjusted)	-	-	-	21.410	24.958	31.822	32.459	33.109	33.771	34.447	35.136	35.839	36.556	37.288	38.034	38.795	39.571	40.363	41.171	41.995	
Δ 1° margine	-	-	-	(4.194)	(4.471)	(7.939)	(5.053)	(2.048)	(2.089)	(2.131)	(2.173)	(2.217)	(2.261)	(2.306)	(2.352)	(2.400)	(2.448)	(2.497)	(2.546)	(2.597)	(51.721)
1° margine (Scen. Combined)	-	-	-	17.216	20.488	23.883	27.406	31.061	31.682	32.316	32.963	33.622	34.295	34.981	35.681	36.395	37.124	37.867	38.624	39.397	
EBITDA (Piano Adjusted)	(308)	(404)	(638)	17.434	18.349	25.383	25.891	26.409	26.938	27.477	28.026	28.587	29.159	29.743	30.338	30.945	31.564	32.196	32.840	33.497	
Δ EBITDA	-	-	-	(3.826)	(4.072)	(7.538)	(4.774)	(1.896)	(1.934)	(1.973)	(2.013)	(2.053)	(2.094)	(2.136)	(2.179)	(2.222)	(2.267)	(2.312)	(2.358)	(2.405)	(48.052)
EBITDA (Scen. Combined)	(308)	(404)	(638)	13.608	14.278	17.845	21.117	24.513	25.003	25.504	26.014	26.534	27.065	27.607	28.159	28.723	29.298	29.884	30.482	31.092	
Risultato ante imposte (Piano Adjusted)	(583)	(2.027)	(4.349)	4.720	5.867	13.316	14.259	15.400	17.244	18.473	19.750	21.076	22.472	23.517	24.356	25.214	26.090	26.985	27.899	28.833	
Δ Risultato ante imposte	(75)	(443)	(1.023)	(5.302)	(5.534)	(8.946)	(6.109)	(3.132)	(3.048)	(2.942)	(2.817)	(2.671)	(2.499)	(2.467)	(2.528)	(2.590)	(2.653)	(2.718)	(2.784)	(2.852)	(61.592)
di cui Δ Proventi e oneri finanziari	(75)	(443)	(1.023)	(1.476)	(1.462)	(1.408)	(1.335)	(1.236)	(1.113)	(969)	(805)	(618)	(405)	(331)	(349)	(368)	(387)	(406)	(426)	(446)	(13.540)
Risultato ante imposte (Scen. Combined)	(733)	(2.912)	(6.394)	(2.058)	(1.129)	2.962	6.815	11.032	13.083	14.561	16.127	17.788	19.568	20.719	21.480	22.257	23.050	23.861	24.689	25.535	
Utile/(Perdita) d'esercizio (Piano Adjusted)	(583)	(2.027)	(4.349)	4.055	4.771	9.366	10.067	10.913	12.266	13.178	14.126	15.111	16.148	16.918	17.531	18.158	18.798	19.452	20.120	20.802	
Δ Utile/(Perdita) d'esercizio	(75)	(443)	(1.023)	(4.926)	(4.771)	(5.666)	(3.156)	(2.307)	(2.241)	(2.159)	(2.063)	(1.950)	(1.818)	(1.792)	(1.836)	(1.882)	(1.928)	(1.976)	(2.024)	(2.074)	(44.566)
Utile/(Perdita) d'esercizio (Scen. Combined)	(658)	(2.469)	(5.371)	(871)	0	3.700	6.910	8.607	10.026	11.019	12.063	13.161	14.330	15.126	15.695	16.276	16.870	17.476	18.096	18.729	
Cassa (Piano Adjusted)	861	197	174	5.615	7.718	12.468	20.802	29.408	38.142	47.191	56.556	66.240	79.655	103.767	128.497	153.858	179.864	206.529	233.867	261.893	
Δ Cassa	(75)	(518)	(1.540)	(5.627)	(9.840)	(14.460)	(17.819)	(20.477)	(22.686)	(24.979)	(27.363)	(29.846)	(32.215)	(33.999)	(35.827)	(37.701)	(39.621)	(41.588)	(43.603)	(45.668)	(45.668)
Cassa (Scen. Combined)	786	(321)	(1.366)	(12)	(2.122)	(1.992)	2.983	8.930	15.456	22.212	29.193	36.394	47.440	69.769	92.670	116.158	140.244	164.941	190.264	216.225	

Logiche di costruzione:

- Lo scenario *combined* simula gli impatti economico – finanziari di una manifestazione simultanea di tutti gli scenari precedentemente rappresentati (incluso il cd. «Scenario *Acquired*»);
- Lo scenario in oggetto non ha impatti riferibili all'Anno 0.

Rimodulazione rimborso																					
	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10	Anno 11	Anno 12	Anno 13	Anno 14	Anno 15	Anno 16	Anno 17	Anno 18	Anno 19	Anno 20	Totale
Cassa (Piano Adjusted)	861	197	174	5.615	7.718	12.468	20.802	29.408	38.142	47.191	56.556	66.240	79.655	103.767	128.497	153.858	179.864	206.529	233.867	261.893	
Δ Cassa	-	-	-	(5.627)	(9.840)	(14.460)	(17.819)	(20.477)	(22.686)	(24.979)	(27.363)	(29.846)	(32.215)	(33.999)	(35.827)	(37.701)	(39.621)	(41.588)	(43.603)	(45.668)	(45.668)
Cassa (Scen. Combined)	861	197	174	(12)	(2.122)	(1.992)	2.983	8.930	15.456	22.212	29.193	36.394	47.440	69.769	92.670	116.158	140.244	164.941	190.264	216.225	

04

Allegati



Allegati

Scope of Work

Retiambiente S.p.A.
Ossicombustore – Model Assessment
03.08.2023

PRIVATE AND CONFIDENTIAL – DRAFT FOR INTERNAL DISCUSSION PURPOSE ONLY

Allegato 1

Model Assessment

Il nostro intervento prevede l'analisi critica del modello economico-finanziario predisposto dalla Società Novatosc Srl in merito alla costruzione e gestione di un impianto di ossidazione termica in Peccioli (FI) Ossicombustore.

1 Attività di Model Assessment su Piano Economico Finanziario

Tale attività sarà articolata in:

- i. Analisi del Piano Economico Finanziario e dei relativi flussi di cassa mediante un'attività di model assessment del modello Excel sottostante lo sviluppo del PEF. In questa fase le attività si concentreranno prevalentemente:*
 - *sulla verifica della coerenza economico, patrimoniale e finanziaria delle assunzioni sottostanti lo sviluppo del PEF. Si precisa che per quanto concerne le assunzioni tecniche dell'impianto (consumi, capacità di produzione, etc), si rimanderà a specifiche considerazioni di advisor tecnici e che, pertanto, non saranno in carico all'Appaltatore;*
 - *sulla consistenza del modello Excel e delle formule sottostanti la pianificazione;*
 - *sui driver di sviluppo dei ricavi, dei costi variabili, semivariabili e fissi; sulla consistenza della pianificazione del capitale circolante netto commerciale (magazzino, crediti commerciali, debiti commerciali);*
 - *sulla coerenza della pianificazione dei CAPEX, delle poste quali altri debiti e altri crediti;*
 - *sulla coerenza relativa alla copertura del fabbisogno finanziario di Piano.*

2 Variabilizzazione delle ipotesi chiave

Tale attività sarà articolata in:

- *specifiche simulazioni volte a comprendere gli impatti di eventuali modifiche dei principali driver economico-patrimoniali inseriti nel piano ed esplicitamente indicati ed individuati dal management, quali, ad esempio, impatti su Ebitda, posizione finanziaria netta e cash flow operativo. Tale simulazione è volta a fornire una serie di scenari al fine di comprendere gli andamenti attesi dei flussi di cassa al variare di specifici driver di pianificazione."*

Contatti

Le persone di riferimento presso KPMG relativamente a questa relazione sono:

Lorenzo Nosellotti

Deal Advisory
Partner, Firenze, KPMG Advisory SpA

Tel: +39 348 3058970
lnosellotti@kpmg.it

Fabio Salvatici

Deal Advisory
Manager, Firenze, KPMG Advisory SpA

Tel: +39 345 1702795
fsalvatici@kpmg.it



kpmg.com/socialmedia

© 2023 KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Limited, società di diritto inglese. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG sono marchi e segni distintivi utilizzati su licenza dalle entità indipendenti dell'organizzazione globale KPMG.