

Alla cortese attenzione
del Consiglio di Amministrazione

Al Collegio Sindacale

c/o sede CEM Ambiente S.p.A.

Cavenago di Brianza, 9 novembre 2020.

OGGETTO: considerazioni in ordine alla *“proposta di finanza di progetto per il servizio di selezione e smaltimento della frazione secca dei rifiuti previa riqualificazione dell'impianto di Verderio della società Seruso SpA”* ed alla contestuale proposta di variazione dell'assetto proprietario di Seruso S.p.A.

Premesse

Seruso S.p.A. è una società partecipata da Silea S.p.A. (80,50%), BEA S.p.A. (17,50%) e CEM Ambiente S.p.A. (2,00%) che si occupa - presso il proprio impianto di Verderio - della lavorazione e selezione di circa 35.000 tonnellate / anno di rifiuti e della conseguente valorizzazione delle frazioni riutilizzabili.

CEM Ambiente conferisce oggi circa 22.000 tonnellate anno di multipak ad un prezzo di € 35,00 /ton oltre iva per la selezione e la lavorazione del multipak.

Progetto di revamping dell'impianto. La questione della riqualificazione dell'impianto Seruso di Verderio, posta all'attenzione dei soci di Seruso fin dal 2017, è stata oggetto di ripetuti approfondimenti nelle diverse sedi istituzionali, unitamente alla valutazione di un possibile riassetto societario e della *governance*.

In particolare, si richiamano i seguenti verbali, a disposizione di tutti i soci, che confermano gli elementi di approfondimento e valutazione via via esaminati nelle loro diverse sfaccettature:

Comitato di Coordinamento

- Verbale 5/2018 del 14 giugno 2018;
- Verbale 10/2018 del 15 novembre 2018;
- Verbale 2/2019 del 21 febbraio 2019;
- Verbale 6/2019 del 19 settembre 2019;
- Verbale 1/2020 del 17 gennaio 2020;
- Verbale 2/2020 del 29 gennaio 2020;

b

- Verbale 3/2020 del 19 maggio 2020;
- Verbale 7/2020 del 8 ottobre 2020;

Amministratore unico

- Verbale 24/2019 del 20 giugno 2019;

Consiglio di Amministrazione

- Verbale 1/2019 del 29 agosto 2019;
- Verbale 8/2019 del 30 dicembre 2019;
- Verbale 2/2020 del 26 marzo 2020;
- Verbale 5/2020 del 30 giugno 2020;

Assemblea degli azionisti

- Verbale assemblea ordinaria del 7 maggio 2019;

Le ragioni che stanno alla base del progetto di riqualificazione dell'impianto sono legate all'ormai evidente **obsolescenza** dell'impianto stesso, che si riflette sulla capacità di trattamento e, conseguentemente, sulle caratteristiche qualitative del materiale lavorato, non più in linea con le richieste di mercato (e, nello specifico, della filiera Corepla), con conseguenti penalizzazioni sui prezzi di ritiro ed alti percentuali di scarti di lavorazione (e relativo aggravio dei costi).

Nel dettaglio, l'intervento di riqualificazione dell'impianto ha le seguenti finalità:

- aumentare la portata complessiva dell'impianto;
- ottimizzare l'impiego di manodopera;
- aumentare il tasso di recupero delle frazioni in funzione anche degli indirizzi che saranno indicati dal nuovo accordo ANCI-CONAI;
- aumentare la flessibilità dell'impianto, consentendo di inserire nuovi prodotti tra quelli selezionati oltre che potenziali "semilavorati";
- migliorare la qualità dei flussi recuperati;
- limitare la frazione di scarto;

e sarà realizzato mediante l'adeguamento funzionale dell'impianto e la modifica /potenziamento delle linee di processo esistenti, così da essere in grado di rispettare i requisiti qualitativi e produttivi previsti dal contratto COREPLA.

Interesse di CEM Ambiente per l'operazione. CEM Ambiente conferisce oggi circa 22.000 tonnellate anno di multipak, quantitativo destinato ad aumentare nel breve termine in relazione alla diffusione del progetto Ecuosacco ed al probabile aumento dei Comuni

serviti. Ciò significa, stante le modalità di conferimento, un impegno di circa 120 viaggi /set-timana (ovvero oltre 6.000 viaggi /anno).

La necessità di assicurare il corretto trattamento del predetto materiale e l'ottimale lavorazione/separazione della plastica ai fini della massimizzazione del recupero, costituiscono evidentemente il primo, essenziale, obiettivo per CEM, da coniugare - per ragioni ambientali ed economiche - con il principio di prossimità, che è ormai un cardine della normativa ambientale. In termini di efficienza ed efficacia organizzativa e strategica tale obiettivo deve peraltro essere proiettato su un ambito temporale pluriennale e tale da assicurare evidenti ragioni di continuità e stabilità della gestione.

Il prezzo attualmente riconosciuto per la selezione e la lavorazione del multipak è pari ad € 35,00 /ton oltre iva, esclusi trasporto e trattamento/smaltimento degli scarti di lavorazione; il trattamento/smaltimento degli scarti di lavorazione ha attualmente un incidenza di € 158 tonnellata (per un quantitativo stimabile in circa 4.000 tonnellate anno).

Entità dell'investimento e modalità dell'operazione di revamping

L'intervento di riqualificazione, per complessive € 10.152.800 oltre iva, è a carico della società Seruso S.p.A. che lo realizzerà - in raggruppamento temporaneo con Vauchè Spa (mandante in ATI con Pellenc ST S.A.S.) - mediante un intervento di project financing i cui elementi essenziali sono riportati nella "relazione illustrativa di accompagnamento al piano economico-finanziario) allegato alla presente, a fronte di un contratto di concessione della durata di 12 anni e 9 mesi.

L'offerta presentata dal concorrente risultato aggiudicatario prevede l'applicazione dei seguenti prezzi unitari:

- Primi 2 anni € 33,83 / ton oltre iva
- Anni successivi € 29,00 / ton oltre iva

E' inoltre in corso una modifica al contratto di concessione finalizzata ad assicurare dei meccanismi di riduzione delle tariffe di conferimento per i soci per il caso di attivazione del terzo turno di lavoro (come da ipotesi operativa già allo studio).

Ipotesi di riassetto societario e di finanziamento dell'intervento correlate alla sottoscrizione del contratto di project financing. Per sostenere gli investimenti legati alla riqualificazione dell'impianto è stato prospettato un finanziamento soci ed un aumento di capitale di Seruso S.p.A. con contestuale riassetto delle partecipazioni azionarie degli attuali soci (finalizzata ad incrementare l'impegno nella *governance* dei soci di minoranza e, soprattutto, di CEM Ambiente quale maggiore conferitore). Tenendo conto del fatto che

BEA S.p.A. ha già espresso la decisione di non modificare la sua partecipazione azionaria, l'ipotesi di lavoro prospettata, in linea - per quanto riguarda CEM Ambiente S.p.A. - con il mandato conferito dal Comitato di Coordinamento, prevede il seguente riassetto:

- SILEA S.p.A. variazione della partecipazione dall'80,50% al 64,44%
- BEA S.p.A. variazione della partecipazione dal 17,50% all'11,32%
- CEM Ambiente S.p.A. variazione della partecipazione dal 2,00% al 24,24%

Nella predetta ipotesi Silea parteciperebbe all'aumento di capitale in ragione di circa 830 mila euro a fronte dei poco più di 1,6 milioni di euro a carico di CEM Ambiente ^{1 2}.

Sulla base dell'ipotesi di lavoro così prospettata, il finanziamento dell'intervento, da parte di Seruso S.p.A. avverrebbe:

- per € 7.000.000 mediante finanziamento bancario (che in ipotesi, tuttora da valutare, potrebbe essere sostituito in tutto o in parte da finanziamento soci);
- per € 2.000.000 mediante aumento di capitale (€ 2.510.000 di aumento al netto della conversione del prestito soci Silea già in pancia a Seruso);
- per euro € 2.152.800 mediante finanziamento soci a titolo oneroso (tasso 1,5%), ripartiti in funzione della partecipazione azionaria prevista a regime (ciò significa, per quanto riguarda CEM Ambiente, un impegno di circa 520 mila euro).

A presidio del maggiore impegno azionario è stato nel contempo predisposto uno schema di revisione statutaria e dei patti parasociali volti a meglio regolare il rapporto tra i soci assicurando la tutela degli interessi dei soci di minoranza anche in sede di *governance* aziendale e di partecipazione alle decisioni strategiche della società.

Vantaggi per il CEM dell'operazione

Come accennato, il primo elemento di valutazione dal punto di vista di CEM Ambiente è, necessariamente, quello relativo alla definizione di un quadro tale da assicurare la **certezza dei conferimenti** presso un **impianto di prossimità** per i prossimi 12 anni a **condizioni economiche inferiori a quelle attuali** ed a quelle di mercato, e destinate ulteriormente a ridursi con la messa a regime dell'impianto.

A questo proposito, prima di entrare nel merito economico legato alla sottoscrizione del

¹ La valorizzazione dell'aumento di capitale avverrebbe sulla base delle perizie di stima già messe a disposizione, per un valore di stima del valore aziendale determinato in 4,6 milioni di euro.

² L'importo effettivamente conferito sarebbe tuttavia di 2 milioni di euro, in quanto il conferimento andrebbe ad assorbire il finanziamento soci di € 500.000 a suo tempo prestato da Silea e già in pancia a Seruso.

contratto di concessione di che trattasi è necessario fare una valutazione rispetto alle possibili alternative gestionali ed operative.

Una prima ipotesi teorica è quella della realizzazione di un proprio impianto di trattamento lavorazione: ebbene, al di là delle complessità legate ai processi autorizzativi ed alle note difficoltà a realizzare nuovi impianti di trattamento /lavorazione di rifiuti, nonché alle tempistiche correlate a tale ipotesi, si evidenzia in ogni caso la stringente criticità connessa ai quantitativi nella disponibilità di CEM che, salvo significative integrazioni da ricercare sul mercato, sono insufficienti ad assicurare la tenuta di qualsiasi piano economico-finanziario.

Una seconda ipotesi, più concreta, è quella di stipulare contratti di puro conferimento attraverso l'espletamento delle ordinarie procedure di gara previste dall'ordinamento. Le criticità di questa ipotesi sono riconducibili sostanzialmente ai seguenti aspetti: i) l'attuale difficoltà, almeno ad oggi, di conseguire tariffe migliorative rispetto a quelle offerte da Seruso nell'ambito del project (dalle valutazioni effettuate i prezzi di mercato oscillano tra i 35 ed i 40 €/ton); ii) la oggettiva difficoltà connessa alla contrattualizzazione dell'intero quantitativo trattato da CEM; iii) la ragionevole certezza che il conferimento al di fuori dell'impianto Seruso determinerebbe un aumento dell'impatto ambientale (ed economico) connesso all'incremento delle distanze dell'impianto/i di conferimento (tenendo presente che, come già accennato, l'attuale quantitativo origina circa 6.000 viaggi /anno); iv) il concreto rischio di non poter dare corso a contratti di conferimento su periodo temporali di ampio respiro.

Alle criticità indicate è inoltre da ricondurre un elemento strategico, rilevato a più riprese dai soci e riferito alla possibilità che deriverebbe dall'aumento della partecipazione in Seruso S.p.A. di poter incidere sulle scelte strategiche riferite alla gestione dell'impianto, in conformità al ruolo di maggiore impegno che CEM Ambiente vorrebbe assumere nell'ambito delle politiche di gestione dei rifiuti in senso ampio e con riferimento specifico all'ambito territoriale di riferimento, assicurando una maggiore autonomia dal mercato.

Rimanendo invece sull'ipotesi di sottoscrizione del contratto di concessione con Seruso S.p.A. nei termini illustrati, il risparmio atteso, valutato rispetto al prezzo attualmente pagato di 35 €/ton è stimabile in circa € 1,5 milioni di euro nei 12 anni e 9 mesi di durata della concessione.

E' peraltro da evidenziare il fatto che, a margine dei prezzi contrattualizzati, la riqualificazione dell'impianto andrebbe ad assicurare ai soci ulteriori vantaggi economici, con riferimento alle maggiori percentuali di recupero originate dall'ottimizzazione dell'impianto ed ai minori scarti di lavorazione da sottoporre a trattamento / smaltimento

(pagati dai soci a margine della tariffa di trattamento lavorazione. Per CEM Ambiente, tali vantaggi economici andrebbero ad incidere per circa 8 €/ton, con un'incidenza, sull'intero periodo di durata della concessione, stimabili in circa 1,9 milioni di euro aggiuntivi.

Deve inoltre essere valutato il possibile effetto sulle tariffe conseguente all'ipotesi di attivazione de terzo turno che, sulla base delle prime valutazioni sviluppate unitamente ai referenti di Silea e della stessa Seruso, potrebbero comportare significativi benefici economici anche a valere sulla tariffa di trattamento (oltre che sul complessivo risultato economico di Seruso), in forza della specifica clausola contrattuale in corso di precisazione.

I risparmi tariffari stimati nel periodo di riferimento della concessione potrebbero quindi attestarsi nell'intorno dei 3,4 milioni di euro al netto dell'incidenza dei benefici determinati dall'aumento della capacità di trattamento dell'impianto.

Un'ultima considerazione deve infine essere riferita al piano economico-finanziario (asseverato ai sensi dell'art. 183 del D.Lgs. 50/2016 dalla società Analisi Asseverazioni S.r.l.) posto a base dell'intervento di riqualificazione dell'impianto di cui al *project financing* proposto da Seruso S.p.A., piano che assicura - al di là dei primi due esercizi di messa in marcia dell'impianto, l'equilibrio economico della gestione ed una marginalità che, inizialmente contenute, diventa poi consistente sul finire del periodo di concessione.

Come sopra accennato, il risultato netto potrebbe inoltre essere migliorato nel caso di avvio del terzo turno (completo o parziale), in termini attualmente in fase di approfondimento sulla base delle specifiche verifiche di fattibilità tuttora in corso.

Queste ultime considerazioni porterebbero a considerare in termini positivi anche la valutazione dell'immobilizzazione sottesa all'operazione di aumento di capitale, in relazione all'apporto assicurato da CEM Ambiente S.p.A. a fronte dell'aumento della propria partecipazione azionaria.

A conclusione di queste brevi note, si ritiene di sottolineare il fatto che l'operazione debba essere valutata in maniera unitaria tenendo adeguatamente conto di tutti gli aspetti evidenziati che, nel loro complesso, risultano tali da assicurare la complessiva convenienza economica per CEM Ambiente S.p.A. e, conseguentemente, per i soci.

Cavenago di Brianza, 28 ottobre 2020.

Il Direttore Amministrativo
Dott. Davide Iannarelli



Il Direttore Generale
Ing. Massimo Pelti

