



**DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021

**PARTECIPAZIONE ALLA GARA
PER IL TERMOVALORIZZATORE DI ROMA**

13 maggio 2025

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Acea S.p.A. in Roma, P.le Ostiense 2, sul sito *internet* di Acea S.p.A. (www.gruppoacee.it), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1info", all'indirizzo www.1info.it

INDICE

PREMESSA.....	4
1. AVVERTENZE: RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE	4
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	5
2.1. <i>Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione</i>	<i>5</i>
2.2. <i>Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.....</i>	<i>11</i>
2.3. <i>Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società</i>	<i>12</i>
2.4. <i>Condizioni economiche dell'Operazione, modalità di determinazione e valutazioni circa la congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari</i>	<i>13</i>
2.5. <i>Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione.....</i>	<i>15</i>
2.6. <i>Modifiche dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate</i>	<i>15</i>
2.7. <i>Coinvolgimento quali parti correlate nell'Operazione di componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società.....</i>	<i>15</i>
2.8. <i>Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione</i>	<i>15</i>
2.9. <i>Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC</i>	<i>17</i>

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente documento informativo redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021 (il "**Documento Informativo**"). Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, a seconda del contesto. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente Documento Informativo hanno il significato loro attribuito e indicato nel testo.

Acea o Società	indica Acea S.p.A., con sede legale in Roma, Piazzale Ostiense, n. 2, Codice fiscale e P. IVA 05394801004.
Acea Ambiente	indica Acea Ambiente S.r.l., società a socio unico, soggetta a direzione e coordinamento di Acea, con sede legale in Roma Piazzale Ostiense, 2, Codice fiscale e P. IVA 12070130153.
AMA	indica AMA S.p.A., società di gestione dei servizi ambientali, interamente partecipata da Roma Capitale, con sede legale in Roma, Via Calderon de la Barca n. 87, Codice fiscale e P. IVA 05445891004
Codice Civile	indica il codice civile italiano, emanato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come di volta in volta modificato e integrato.
Comitato OPC o Comitato	indica il comitato operazioni con le parti correlate di Acea, composto, ai fini della valutazione dell'Operazione, da n. 4 (quattro) amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti (prof. avv. Angelo Piazza (con funzioni di presidente), dott.ssa Antonella Rosa Bianchessi, avv. Luisa Melara e dott.ssa Patrizia Rutigliano), competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC.
Gruppo Acea o Gruppo	ha il significato attribuito nell'articolo 1 del presente Documento Informativo.
Parere Laghi	indica il parere rilasciato dallo Studio Laghi, in qualità di consulente economico-finanziario del Comitato OPC, allegato al parere del Comitato OPC qui allegato <i>sub</i> <u>Allegato A</u> .
Operazione	ha il significato attribuito nella Premessa del presente Documento Informativo.
Procedura OPC	indica la "Procedura per le operazioni con parti correlate" approvata dal Consiglio di Amministrazione di Acea il 14 giugno 2023.

Regolamento Comitato OPC	indica il “Regolamento del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate” approvato dal Consiglio di Amministrazione di Acea il 14 giugno 2023.
Regolamento OPC	indica il “Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate” adottato con deliberazione Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come da ultimo modificato con delibera n. 22144 del 22 dicembre 2021.
Studio Laghi	indica lo Studio Laghi S.r.l., con sede legale in Roma, Piazza di Montecitorio, n. 115, Codice fiscale e P. IVA 05854071007.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato redatto da Acea - ai sensi e per gli effetti dell'articolo 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché dell'art. 7.1 della Procedura OPC (la quale si applica invero anche alle operazioni svolte da società controllate da Acea (nel caso di specie, Acea Ambiente, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Acea), con parti correlate di Acea) - al fine di fornire informazioni in merito alla partecipazione, da parte di Acea Ambiente, alla gara di cui al bando pubblicato da Roma Capitale in data 16 novembre 2023, relativa all'affidamento in concessione di un polo impiantistico come meglio descritto di seguito (l'“Operazione”). Per una compiuta descrizione dell'Operazione si rinvia al successivo paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.

In considerazione del rapporto di correlazione tra le parti coinvolte e della rilevanza dell'Operazione, come meglio illustrato nei successivi paragrafi 2.2 e 2.5, l'Operazione è qualificabile come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi dell'Allegato 1, paragrafo 1, della Procedura OPC. Alla luce di quanto precede, il Comitato OPC è stato coinvolto tempestivamente e costantemente nelle trattative e nell'istruttoria sin dalle prime fasi dell'Operazione, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato.

Il Comitato OPC è stato composto da n. 4 (quattro) amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti (prof. avv. Angelo Piazza (con funzioni di presidente), dott.ssa Antonella Rosa Bianchessi, avv. Luisa Melara e dott.ssa Patrizia Rutigliano), in quanto è stata rilevata la sussistenza di una correlazione del consigliere ing. Capece Minutolo Del Sasso in merito all'Operazione e, pertanto, ha trovato applicazione il primo dei presidi equivalenti previsti dall'art. 2.3 della Procedura OPC e dall'art. 4 del Regolamento Comitato OPC, con la conseguenza che quest'ultimo non ha partecipato ai lavori del Comitato relativi all'Operazione (come meglio illustrato nel successivo paragrafo 2.8).

In data 17 maggio 2024, il Comitato OPC ha espresso all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Acea alla presentazione dell'Offerta (come *infra* definita) e alla partecipazione alla Gara (come *infra* definita) da parte di Acea Ambiente nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato è stato assistito da propri consulenti legali, nonché da un consulente economico-finanziario, come meglio di seguito specificato. In pari data, il Consiglio di Amministrazione di Acea ha valutato positivamente l'Operazione e quindi ha autorizzato la presentazione dell'Offerta e la partecipazione alla Gara (entrambe come *infra* definite) da parte di Acea Ambiente.

Successivamente, in data 18 maggio, Acea Ambiente ha presentato l'Offerta per la partecipazione alla Gara.

Il parere del Comitato OPC – cui è accluso il Parere Laghi rilasciato dallo Studio Laghi, in qualità di consulente economico-finanziario del Comitato OPC – è allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato A*.

Il presente Documento informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Acea in Roma, P.le Ostiense 2, sul sito *internet* di Acea (www.gruppoacea.it), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “1info”, all'indirizzo www.1info.it.

1. AVVERTENZE: RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE

Come meglio illustrato nei successivi paragrafi 2.2 e 2.5, l'Operazione è qualificabile come operazione con parti correlate, in quanto, alla data odierna:

- Roma Capitale controlla Acea (ai sensi dell'art. 2359, primo comma, n. 1, del Codice Civile e dell'art. 93 del D.lgs. n. 58/1998), con una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di quest'ultima;
- AMA è una controllata di Roma Capitale, che ne detiene l'intero capitale sociale;
- Vianini (come *infra* definita) è controllata indirettamente da Francesco Gaetano Caltagirone, che, a sua volta, detiene indirettamente circa il 5,45% del capitale sociale di Acea ⁽¹⁾;
- Suez (come *infra* definita) è controllata da Suez S.A., che, a sua volta, detiene circa il 23,33% del capitale sociale di Acea;
- Deco S.p.A. è controllata indirettamente da Acea per il tramite di Acea Ambiente.

Inoltre, l'Operazione si configura come una operazione di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza – ossia l'indice di rilevanza del controvalore, l'indice di rilevanza dell'attivo e l'indice di rilevanza delle passività – risultano superiori alla soglia del 5%, ai sensi del punto 1.1 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC. Pertanto, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, il Consiglio di Amministrazione può approvare l'Operazione solo previo motivato parere favorevole del Comitato OPC.

Conseguentemente, Acea ha attivato i presidi e le misure previsti dall'articolo 8 del Regolamento OPC e dall'articolo 6 della Procedura OPC relativamente alle operazioni di maggiore rilevanza, a tutela dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione e della correttezza sostanziale dei relativi termini e condizioni, nonché a tutela della trasparenza e correttezza procedurale, secondo quanto descritto al successivo paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo.

A giudizio della Società - considerato anche che l'Operazione riveste natura strategica per l'intero gruppo societario facente capo ad Acea (il “Gruppo Acea” o il “Gruppo”), in quanto rappresenta un'indubbia opportunità di consolidare la propria posizione di *player* nazionale nel settore ambientale ad alto contenuto tecnologico e, in particolare, di rafforzare la propria *leadership* nel settore in centro Italia - non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente legati ad operazioni di analoga natura.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

2.1.1. *Premessa*

Il Piano di Gestione dei Rifiuti di Roma Capitale (il “Piano Rifiuti”) – approvato con Ordinanza del Commissario Straordinario di Governo per il Giubileo della Chiesa Cattolica n. 7 del 1° dicembre 2022, a seguito di proposta di adozione del 4 agosto 2022 – prevede, tra le azioni 2022-2030, anche la “realizzazione di 1 impianto per il trattamento termico a elevata efficienza di recupero energetico diretto dei rifiuti residui indifferenziati per soddisfare le esigenze di trattamento rilevate per lo Scenario di Piano e lo Scenario Programmatico” ⁽²⁾ (il “Termovalorizzatore”).

Con Ordinanza n. 8 del 1° dicembre 2022, il Comune di Roma ha pubblicato un avviso pubblico

⁽¹⁾ Cfr. art. 1.3 della Procedura OPC, secondo cui “La presente Procedura, ai sensi dell'art. 4, comma 2, del Regolamento OPC, si applica anche alle persone fisiche o giuridiche che, in proprio o attraverso società controllate, direttamente o indirettamente, anche attraverso fiduciari o interposte persone, detengono almeno il 5 per cento del capitale sociale di Acea”.

⁽²⁾ Si veda pag. 150 del documento disponibile al seguente *link*:

https://www.comune.roma.it/web-resources/cms/documents/PIANO_GESTIONE_RIFIUTI_RC_04AGO22.pdf

esplorativo (l'“**Avviso**”), per la ricerca di operatori economici interessati alla presentazione di proposte per l'affidamento della concessione di un polo impiantistico per la valorizzazione energetica della frazione di rifiuti non differenziabili prodotti dalla città di Roma (il “**Polo Impiantistico**”).

La realizzazione dell'intervento avverrà con apporto di risorse a carico del concessionario e l'opera sarà realizzata mediante apporto di capitali privati in *project financing*.

Il concessionario dovrà, inoltre, gestire il Polo Impiantistico, garantendone la funzionalità e la manutenzione ordinaria e straordinaria.

Il Polo Impiantistico dovrà essere realizzato su un'area nel territorio di Roma Capitale, in località Santa Palomba, di proprietà di AMA la quale concederà, a titolo oneroso, al soggetto aggiudicatario della procedura di gara un diritto di superficie sull'area, a tempo determinato e coincidente con la durata della concessione. Il canone che il concessionario dovrà corrispondere ad AMA potrà essere in parte compensato con la tariffa che AMA, a sua volta, dovrà corrispondere al concessionario per i conferimenti nel Termovalorizzatore. Alla scadenza della concessione gli impianti inclusi nel Polo Impiantistico e l'area rientreranno nella piena proprietà di AMA ovvero di Roma Capitale, a fronte della corresponsione al concessionario dell'eventuale valore residuo dell'investimento non ancora ammortizzato.

Il Piano Rifiuti qualifica il Termovalorizzatore come impianto di chiusura del ciclo “*minimo*” – ai sensi dell'articolo 21.2 della Delibera adottata dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente (“**ARERA**”) 363/2021/R/rif del 3 agosto 2021 “Approvazione del Metodo Tariffario Rifiuti per il secondo periodo regolatorio 2022-2025 – con applicazione al Termovalorizzatore del Metodo Tariffario dei Rifiuti (MTR) dell'ARERA.

L'Avviso ha previsto la presentazione di proposte, da parte di operatori economici interessati, entro le ore 12:00 del 1° marzo 2023, composte, oltre che da documentazione amministrativa, da una proposta tecnica e da una proposta economica, quest'ultima a sua volta contenente:

- un piano economico-finanziario asseverato dai soggetti competenti ai sensi di legge;
- una bozza di convenzione, con allegata matrice dei rischi a definizione dei rischi trasferiti, delle modalità di monitoraggio della loro permanenza entro il ciclo di vita del rapporto contrattuale e delle conseguenze derivanti dalla anticipata estinzione del contratto (la “**Convenzione di Concessione**”).

Secondo quanto previsto nell'Avviso, Roma Capitale avrebbe selezionato una proposta tra quelle ricevute e ne avrebbe dichiarato, all'esito positivo delle eventuali modifiche richieste alla progettazione, il pubblico interesse, per poi indire una procedura a evidenza pubblica (la “**Gara**”), dopo aver attribuito al proponente individuato la qualifica di promotore.

2.1.2. Proposta del 28 febbraio 2023

In data 28 febbraio 2023, Acea Ambiente – congiuntamente a Kanadevia Zosen Inova AG (già Hitachi Zosen Inova AG) (“**Kanadevia**”), Vianini Lavori S.p.A. (“**Vianini**”) e Suez Italy S.p.A. (“**Suez**”) in costituendo raggruppamento temporaneo di imprese (il “**Costituendo RTI**”) – ha presentato una proposta ai sensi dell'Avviso (la “**Proposta**”), previo parere favorevole rilasciato dal Collegio Sindacale di Acea (in qualità di presidio equivalente del Comitato OPC) in data 28 febbraio 2023 (il “**Primo Parere**”), allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato B.

Acea Ambiente, Kanadevia, Vianini e Suez in funzione della presentazione della Proposta hanno sottoscritto un accordo quadro (*Joint Development Agreement*, “**JDA**”), al fine di disciplinare, *inter alia*, (i) i reciproci diritti, obblighi, responsabilità e ruoli, e (ii) taluni reciproci rapporti quali eventuali futuri soci della società di progetto (la “**SPV**”), costituita dalle parti ai fini della progettazione esecutiva, della

realizzazione del Polo Impiantistico e della successiva gestione dello stesso. Anche il JDA è stato oggetto di analisi da parte del Collegio Sindacale di Acea (in qualità di presidio equivalente del Comitato OPC).

2.1.3. Proposta Rimodulata del 25 ottobre 2023

Il Costituendo RTI è risultato l'unico offerente nell'ambito della procedura di cui all'Avviso e, successivamente, si è aperta una fase di interlocuzione con Roma Capitale volta alla individuazione di integrazioni e modifiche della Proposta, anche tenuto conto che, in data 1 luglio 2023, è entrato in vigore il nuovo codice dei contratti pubblici di cui al d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36 (il "**Nuovo Codice dei Contratti Pubblici**").

All'esito delle predette interlocuzioni, sono state apportate modifiche al piano economico finanziario e alla bozza della Convenzione di Concessione (nonché, per i riflessi conseguenti, a parte della rimanente documentazione inclusa nella Proposta) e, in data 25 ottobre 2023, il Costituendo RTI ha presentato a Roma Capitale una proposta rivista (la "**Proposta Rimodulata**"), previo parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC in data 23 ottobre 2023 (il "**Secondo Parere**"), allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato C*.

In data 16 novembre 2023, con Ordinanza n. 27 del Commissario Straordinario di Governo per il Giubileo della Chiesa Cattolica, è stata approvata la Proposta Rimodulata presentata dal Costituendo RTI e a quest'ultimo è stata attribuita la qualifica di Promotore.

In pari data, Roma Capitale ha pubblicato il bando di gara ai sensi dell'art. 193 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici per l'*"Affidamento della concessione del polo impiantistico relativo alla:*

(a) progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione di un impianto di termovalorizzazione autorizzato con operazione R1, e capacità di trattamento pari a 600.000 ton/anno di rifiuti;

(b) progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione dell'impiantistica ancillare deputata alla gestione dei rifiuti residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l'ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati" (il "**Progetto**"). Tra la documentazione posta a base di gara vi era anche lo schema della Convenzione di Concessione di cui alla Proposta Rimodulata (consultabile al seguente indirizzo web: <https://gare.comune.roma.it/gare/id35838-dettaglio>).

2.1.4. Offerta

I membri del Costituendo RTI hanno dunque avviato le attività necessarie alla partecipazione alla Gara e alla predisposizione di una offerta (l'**"Offerta"**).

In particolare, nella prospettiva della partecipazione alla Gara, è stato rinegoziato il JDA al fine di consentire l'ingresso nel Costituendo RTI di Offerta di RMB S.p.A. ("**RMB**"), impresa attiva nel trattamento delle scorie, alla quale verrebbero affidate la realizzazione, la gestione e la manutenzione dell'impianto di trattamento delle scorie. In particolare, rispetto al testo originario, il JDA è stato rivisto (il "**JDA Modificato**") principalmente al fine di:

- (i) includere RMB nel Costituendo RTI con una quota di partecipazione dello 0,1% (con corrispondente riduzione della partecipazione di Kanadevia al 9,9%);
- (ii) integrare e adeguare i ruoli e le funzioni delle parti, prevedendo, *inter alia*, che RMB (x) agisca quale affidatario di Kanadevia nell'ambito dell'ATI Costruttori, ai sensi del Contratto EPC (come di seguito definito), ai fini dell'esecuzione delle attività di realizzazione dell'impianto di trattamento scorie, ovvero, laddove tale soluzione non fosse percorribile, con coinvolgimento di RMB secondo altra soluzione alternativa soddisfacente per le Parti che sarà identificata, e (y)

esegua la gestione e manutenzione dell'impianto di trattamento scorie quale appaltatore membro dell'associazione temporanea di imprese da costituirsi ai fini dell'esecuzione del Contratto O&M (come di seguito definito).

In data 17 maggio 2024, il Consiglio di Amministrazione di Acea Ambiente – dopo aver acquisito l'autorizzazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società (con l'astensione dei consiglieri dott. Alessandro Caltagirone e ing. Massimiliano Capece Minutolo del Sasso) e il parere favorevole del Comitato OPC (vincolante in quanto relativo a un'operazione di maggiore rilevanza) – ha approvato l'Operazione e, in particolare, la presentazione dell'Offerta per la partecipazione alla Gara.

Da ultimo, in data 18 maggio 2024, Acea Ambiente ha presentato l'Offerta per la partecipazione alla Gara, unitamente a Suez, Kanadevia, Vianini e RMB (il “**Costituendo RTI di Offerta**”).

2.1.5. Aggiudicazione della Gara

Il Costituendo RTI di Offerta risultava - in seguito alla seduta pubblica di apertura delle buste amministrative del 20 maggio 2024 - l'unico concorrente alla procedura. Pertanto, la Commissione giudicatrice ha proposto l'aggiudicazione della gara al Costituendo RTI di Offerta

Il Costituendo RTI di Offerta, in data 17 aprile 2025, ha comunicato a Roma Capitale la costituzione della Società di Scopo (indicata come “Società di Progetto” nel Contratto) denominata RenewRome S.r.l., quale subentrante a titolo originario nella posizione del Concessionario, che sostituirà, pertanto, l'Aggiudicatario nei rapporti con il Concedente Roma Capitale.

In data 5 maggio 2025, il Dipartimento Ciclo dei Rifiuti Prevenzione e Risanamento dagli Inquinamenti di Roma Capitale, ad esito della relativa procedura istruttoria, ha aggiudicato la Gara in favore del Costituendo RTI di Offerta (l’“**Aggiudicazione della Gara**”).

2.1.6. Sottoscrizione della Convenzione di Concessione

Successivamente all'Aggiudicazione della Gara, in data 6 maggio 2025 la SPV ha sottoscritto con Roma Capitale la Convenzione di Concessione sulla base del testo posto a base di gara, completato e aggiornato in conformità al bando di gara in considerazione del procedimento di approvazione del progetto di fattibilità e di Aggiudicazione della Gara.

La struttura economico-finanziaria e quella giuridica dell'Operazione si articolano come di seguito riportato:

- (i) per quanto riguarda la struttura economico-finanziaria dell'Operazione, si rinvia al documento di presentazione denominato “Progetto *Waste-To-Energy* Roma - Parco delle Risorse Circolari”, allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato D*;
- (ii) per quanto riguarda la struttura giuridica, si riporta di seguito una sintetica panoramica degli strumenti giuridici fondamentali dell'Operazione, oltre al JDA, al JDA Modificato (cfr. paragrafi 2.1.2. e 2.1.4 che precedono) e alla Convenzione di Concessione.

A. Contratti di Avalimento

Ai fini della partecipazione alla Gara, Acea Ambiente si è avvalsa dell'istituto di avvalimento di garanzia, sottoscrivendo due contratti, rispettivamente con Acea e Deco S.p.A., società appartenente al Gruppo Acea (i “**Contratti di Avalimento**”).

B. Contratti di Progetto

Successivamente all'Aggiudicazione della Gara, saranno negoziati e sottoscritti tra i soci della SPV e la SPV medesima - sulla base dei principi di cui al JDA Modificato - contratti di affidamento delle attività di costruzione, gestione e manutenzione oggetto della Convenzione di Concessione, fermo restando che la SPV resterà in ogni caso l'unico soggetto responsabile nei confronti di Roma Capitale per tutte le

attività oggetto della concessione.

In particolare, successivamente all'Aggiudicazione della Gara e alla sottoscrizione della Convenzione di Concessione, è previsto che i membri del Costituendo RTI di Offerta stipulino contratti di appalto (i "**Contratti di Progetto**") per:

- (a) lo svolgimento delle attività di progettazione esecutiva e costruzione del Termovalorizzatore e degli ulteriori impianti ancillari, ivi inclusi, tra gli altri, l'impianto di recupero delle scorie, la rete di teleriscaldamento e le opere di connessione con la rete Terna di alta tensione (il "**Contratto EPC**"); le parti del Contratto EPC sono la SPV, da un lato, in qualità di committente, e l'associazione temporanea di imprese, o la diversa modalità di aggregazione, tra Hitachi e Vianini quale appaltatore;
- (b) lo svolgimento di tutte le attività, servizi e prestazioni relativi alla gestione e manutenzione di tutte le opere *sub* (a) (il "**Contratto O&M**"); le parti del Contratto O&M sono la SPV da un lato, in qualità di committente, e l'associazione temporanea di imprese, o la diversa modalità di aggregazione, tra Acea Ambiente, Kanadevia e RMB, dall'altro lato, quale appaltatore;
- (c) l'esecuzione di servizi di supporto alla SPV quali, a titolo esemplificativo, di servizi tecnici e amministrativi, dei servizi tecnici in fase di costruzione, dei servizi tecnici in fase di *commissioning* e per il supporto nell'esecuzione delle attività di gestione e conduzione dei Lavori (come definiti ai sensi del Contratto EPC) in fase di esercizio provvisorio nonché la pesatura in esercizio provvisorio (i "**Contratti di Service**"); le parti dei Contratti di Service sono la SPV da un lato, in qualità di Committente, Acea Ambiente dall'altro lato, in qualità di appaltatore;
- (d) lo svolgimento delle attività di c.d. *owner engineer* (come indicate nel JDA Modificato) da svolgersi, per quanto occorrer possa anche relazionandosi con il consulente tecnico, sino alla scadenza del periodo di garanzia dell'Impianto, tra la SPV, in qualità di committente, e Suez, in qualità di appaltatore (il "**Contratto di Owner Engineer**").

In considerazione dell'adeguamento dei ruoli e delle funzioni delle parti ai sensi del JDA Modificato, è previsto, tra l'altro, che, nell'ambito del Contratto O&M:

- (i) ad Acea Ambiente compete (x) la gestione del Termovalorizzatore e dell'impiantistica ancillare, fatta eccezione per l'impianto di recupero scorie, a partire dalla presa in consegna anticipata; (y) la gestione e manutenzione della rete di teleriscaldamento e delle opere di connessione; (z) la responsabilità del polo di ricerca e innovazione nonché il supporto per il progetto pilota impianto di cattura di CO₂ e i contratti di vendita energia e attività di ricerca nell'ambito del distretto circolare;
- (ii) a Kanadevia compete la manutenzione del Termovalorizzatore e della relativa impiantistica ancillare, ad eccezione della rete di teleriscaldamento, delle opere di connessione alla rete e dell'impianto di recupero scorie;
- (iii) a RMB compete la gestione e manutenzione dell'impianto di recupero scorie.

Con riferimento ai Contratti di Progetto:

- relativamente al Contratto EPC, (i) Vianini e Kanadevia (in data 16 maggio 2024) hanno inviato la loro offerta tecnico/commerciale per la progettazione esecutiva e la costruzione del Termovalorizzatore e degli ulteriori impianti ancillari, e (ii) Vianini (in data 15 maggio 2024) ha inviato la propria offerta tecnico/commerciale per la realizzazione della rete di teleriscaldamento e delle opere di connessione alla rete di alta tensione;
- relativamente al Contratto O&M, Acea Ambiente (in data 9 maggio 2024), RMB (in data 16 maggio 2024) e Kanadevia (in data 10 maggio 2024) hanno inviato le loro offerte per quanto di

rispettiva competenza, successivamente aggiornate in data 4 dicembre 2024;

- relativamente ai Contratti di Service, in data 9 maggio 2024, Acea Ambiente ha inviato la propria offerta e in data 7 maggio 2025 è stato sottoscritto il Contratto di Service per lo svolgimento di servizi tecnici e amministrativi in favore della SPV.

Le suddette offerte sono state trasposte nel piano economico finanziario di cui all'Offerta aggiudicata (il "**Piano Economico Finanziario**" o "**PEF**").

C. Garanzie e Controgaranzie

Per quanto attiene alle garanzie e agli impegni che sono stati previsti ai fini della partecipazione alla Gara, essi coinvolgono soggetti e rapporti giuridici diversi e sono disposti secondo una struttura verticale articolata su tre livelli.

In estrema sintesi:

- Roma Capitale è garantita dalla banca Intesa Sanpaolo S.p.A. (la "**Banca**" o il "**Garante**");
- la Banca è manlevata da Acea (nell'interesse di Acea Ambiente, nonché di Kanadevia, Suez e RMB) e da Vianini (per la propria quota di partecipazione al Costituendo RTI di Offerta);
- Acea Ambiente è controgarantita da Kanadevia, Suez e RMB (ciascuna delle tre *pro quota*, avuto riguardo alla propria quota di partecipazione al Costituendo RTI di Offerta).

Più precisamente, distinguendo i diversi piani sui quali si pongono le dette garanzie:

- a) su un primo livello, si collocano i contratti costituiti di garanzie e le dichiarazioni negoziali di impegno previsti *ex lege*, ai sensi degli artt. 193, comma 6, e 106 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici a corredo dell'Offerta che ciascuna parte, nei limiti della rispettiva quota di partecipazione al Costituendo RTI di Offerta, si è impegnata a procurare ai sensi del JDA Modificato. Tali garanzie e impegni sono indispensabili per poter partecipare alla Gara, sotto pena di esclusione del Costituendo RTI di Offerta, e sono resi, nell'interesse dello stesso Costituendo RTI di Offerta, da parte della Banca a favore di Roma Capitale. Si tratta più precisamente di:
 - a1) una garanzia fideiussoria provvisoria di ammontare pari al 2% del valore complessivo dell'investimento, ai sensi dell'art. 106, commi 1 e 8, del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici;
 - a2) una dichiarazione di impegno, con la quale il Garante assume l'obbligo di rilasciare, in caso di Aggiudicazione della Gara, una futura garanzia fideiussoria definitiva di ammontare pari all'intero valore dell'investimento ai sensi dell'art. 106, comma 3, del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici e del par. 10 del disciplinare di Gara;
 - a3) una ulteriore dichiarazione di impegno, con la quale il Garante assume l'obbligo di rilasciare, in caso di Aggiudicazione della Gara, una futura cauzione di gestione a garanzia del pagamento di eventuali penali dovute per il mancato o inesatto adempimento di tutti gli obblighi contrattuali relativi alla gestione dell'opera pubblica, di ammontare pari al 10 % del costo annuo operativo di esercizio ai sensi dell'art. 106, comma 6, del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici;

(la garanzia di cui alla lettera a1) e gli impegni di cui alle lettere a2) e a3), congiuntamente le "**Garanzie per la Partecipazione alla Gara**")

- b) su un secondo livello, si collocano le controgaranzie a favore della Banca per avere quest'ultima assunto, nei confronti di Roma Capitale, le Garanzie per la Partecipazione alla Gara; più precisamente, Acea, nell'interesse di Acea Ambiente, Kanadevia, Suez e RMB, si è obbligata a manlevare il Garante per l'intera quota dei membri del Costituendo RTI di Offerta, ad eccezione di Vianini che ha stipulato un autonomo contratto con una manleva verso il Garante limitata alla propria quota di partecipazione al Costituendo RTI di Offerta, senza vincolo di solidarietà;

- c) su un terzo livello, si collocano le controgaranzie che Kanadevia, Suez e RMB hanno rilasciato ad Acea Ambiente in forza della ripartizione pro-quota ai sensi del JDA Modificato per avere controgarantito la Banca attraverso l'atto di manleva sottoscritto dalla propria controllante Acea di cui alla lettera b) che precede (le “**Controgaranzie per la Partecipazione alla Gara**”).

A seguito dell'Aggiudicazione e della successiva sottoscrizione della Convenzione di Concessione, in sostituzione delle Garanzie per la Partecipazione alla Gara, la SPV ha consegnato al Comune di Roma la garanzia definitiva, prevista dall'articolo 107 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici, nella misura del 10% dell'importo totale dell'investimento complessivo oggetto della Convenzione di Concessione, ridotta ai sensi di quanto previsto all'articolo 106, comma 8, del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici a garanzia dell'adempimento di tutte le obbligazioni di cui alla Convenzione di Concessione (la “**Garanzia Definitiva**”).

L'emissione della Garanzia Definitiva è stata negoziata con la Banca presso cui Acea detiene linee di credito che, in forza del contratto di Tesoreria intersocietaria, mette a disposizione di Acea Ambiente. Nello specifico la Banca ha rilasciato la Garanzia Definitiva nell'interesse della SPV vincolando, laddove esistenti, pro quota e senza vincolo di solidarietà, le singole linee di credito detenute dai Soci presso la medesima Banca e, nel caso di mancanza di linea di credito, accettando la controgaranzia bancaria rilasciata da un altro istituto di credito, autorizzato dalla stessa Banca in via preventiva.

D. *Assetti di governance della SPV e Patto Parasociale*

Secondo quanto previsto nel JDA Modificato, in data 17 aprile 2025, contestualmente alla costituzione della SPV, Acea Ambiente, Suez, Vianini, Kanadevia e RMB, hanno sottoscritto un patto parasociale avente ad oggetto *inter alia*, (a) la qualifica di socio della SPV; (b) il regime di circolazione delle quote di partecipazione nella SPV; (c) le regole di *corporate governance* della SPV; (d) la dotazione della SPV dei mezzi finanziari per dare esecuzione alla Convenzione di Concessione; (e) la sottoscrizione ed esecuzione della Convenzione di Concessione e la successiva esecuzione del Progetto; (f) la sottoscrizione dei Contratti di Progetto e dei relativi mandati gestori (il “**Patto Parasociale**”).

Il Patto Parasociale – in conformità al JDA Modificato – prevede, tra l'altro, appositi meccanismi funzionali a garantire che Acea Ambiente detenga la maggioranza del capitale sociale della SPV, fermo restando, tuttavia, che almeno fino al decorso del terzo anniversario successivo alla data di collaudo provvisorio dell'Impianto da parte dell'Ente ai sensi della Convenzione di Concessione, Acea Ambiente e almeno una delle altre parti del Costituendo RTI di Offerta eserciteranno il controllo congiunto sulla SPV. Fermo quanto precede, il Patto Parasociale prevede altresì uno specifico catalogo di materie consiliari con *quorum* deliberativi rafforzati (a titolo esemplificativo, con riferimento alla stipula del Contratto EPC e alla stipula del Contratto O&M, nonché a successive eventuali modifiche sostanziali degli stessi, l'organo amministrativo della SPV deciderà con maggioranza qualificata da definirsi in modo da includere almeno uno dei membri dell'organo amministrativo designati da Suez, oltre ad almeno uno dei membri dell'organo amministrativo designati da Acea Ambiente).

E. *Termini economici dell'Operazione*

Per una descrizione dei termini economici dell'Operazione, si rinvia a quanto illustrato al successivo paragrafo 2.4.

2.2. Parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Ai sensi della Procedura OPC adottata dalla Società – la quale si applica anche alle operazioni svolte da

società controllate da Acea (nel caso di specie, Acea Ambiente, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Acea), con parti correlate di Acea – l’Operazione è stata qualificata, sin dalle fasi iniziali, quale “operazione con parti correlate” in quanto, alla data odierna:

- Roma Capitale controlla Acea (ai sensi dell’art. 2359, primo comma, n. 1, del Codice Civile e dell’art. 93 del D.lgs. n. 58/1998), con una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di quest’ultima;
- AMA è una controllata di Roma Capitale, che ne detiene l’intero capitale sociale;
- Vianini è controllata indirettamente da Francesco Gaetano Caltagirone, che, a sua volta, detiene indirettamente circa il 5,45% del capitale sociale di Acea ⁽³⁾;
- Suez è controllata da Suez S.A., che, a sua volta, detiene circa il 23,33% del capitale sociale di Acea;
- Deco S.p.A. è controllata indirettamente da Acea per il tramite di Acea Ambiente.

In particolare, come più diffusamente descritto al precedente paragrafo 2.1, ad esito dell’avvenuta Aggiudicazione della Gara:

- Roma Capitale è il soggetto al quale è indirizzata l’Offerta e con il quale è stata sottoscritta la Convenzione di Concessione;
- AMA è il soggetto con il quale in data 6 maggio 2025 sottoscritto il contratto di superficie per la messa a disposizione delle aree interessate dalla realizzazione del Polo Impiantistico, nonché il soggetto che ad oggi è previsto sia il conferente i rifiuti per l’alimentazione del Termovalorizzatore;
- Deco S.p.A. è il soggetto con il quale è stato sottoscritto uno dei Contratti di Avvalimento ai fini della dimostrazione dei requisiti per la partecipazione alla Gara;
- Vianini e Suez sono le parti del JDA Modificato e i partecipanti al Costituendo RTI di Offerta, nonché soci della SPV;
- Vianini è altresì l’appaltatore (insieme a Kanadevia) ai sensi del Contratto EPC;
- Suez è altresì il soggetto che beneficia della manleva rilasciata da Acea a favore della Banca e che, a sua volta, rilascia ad Acea Ambiente ulteriori controgaranzie a fronte della manleva di Acea, nonché appaltatore della SPV ai fini dello svolgimento del Contratto di Owner Engineer.

Pertanto, sulla base dei rapporti di cui sopra, configurandosi Roma Capitale, AMA, Deco S.p.A., Vianini e Suez parti correlate di Acea, l’Operazione costituisce un’operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

2.3. Motivazioni economiche e convenienza dell’Operazione per la Società

L’Operazione riveste natura strategica per il Gruppo Acea, in quanto rappresenta un’indubbia opportunità per il Gruppo medesimo di consolidare “definitivamente” la propria posizione di *player* nazionale nel settore ambientale e *waste* ad alto contenuto tecnologico e, in particolare, di rafforzare la propria posizione di *leader* del settore nel centro Italia.

⁽³⁾ Cfr. art. 1.3 della Procedura OPC, secondo cui “La presente Procedura, ai sensi dell’art. 4, comma 2, del Regolamento OPC, si applica anche alle persone fisiche o giuridiche che, in proprio o attraverso società controllate, direttamente o indirettamente, anche attraverso fiduciari o interposte persone, detengono almeno il 5 per cento del capitale sociale di Acea”.

Infatti, l'Operazione si pone anche nel più ampio contesto di crescita e rafforzamento della capacità nei suddetti settori da parte del Gruppo, attraverso – da un lato – l'acquisizione di diverse capacità impiantistiche avvenuta nel corso dell'ultimo triennio (si rammentano le acquisizioni Berg, Demap, Serplast, Tecnoservizi, Deco, Polo Impiantistico ex Cirsu) e – dall'altro lato - con l'avvio della procedura per la realizzazione della IV Linea dell'impianto di San Vittore del Lazio.

La struttura finanziaria e di *governance* dell'Operazione, come descritte nel precedente paragrafo 2.1, consentono – da una parte – di condividere con altri soggetti il rischio imprenditoriale e l'onere finanziario dell'Operazione e – dall'altra parte – di avere comunque una posizione ampiamente maggioritaria nella compagine, permettendo così al Gruppo di ottenerne la maggioranza dei benefici finanziari.

Le elevatissime professionalità apportate dai *partner* e di cui potranno avvalersi le società del Gruppo a vario titolo coinvolte, rappresentano un vantaggio non solo in termini competitivi verso l'esterno ma anche per la crescita del *know-how* e delle competenze interne.

Da ultimo, l'eventuale realizzazione dell'Operazione consentirebbe di consolidare l'effettiva presenza del Gruppo Acea nel territorio di Roma Capitale, ponendosi quale soggetto che contribuirà a mitigare il cronico problema dei rifiuti e, auspicabilmente, aumentare la percezione positiva dell'utenza e clientela, con conseguenti benefici sull'immagine e reputazione aziendali.

Tali considerazioni sono state condivise anche dal Comitato OPC, il quale, con il supporto del proprio *advisor* economico- finanziario, ha rilevato l'interesse di Acea all'esecuzione dell'Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

2.4. Condizioni economiche dell'Operazione, modalità di determinazione e valutazioni circa la congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

2.4.1. Termini economici

Ai fini della sottomissione dell'Offerta, l'Amministratore Delegato di Acea Ambiente ha determinato, ai sensi del JDA Modificato, di concerto con il membro designato da Suez ed il membro designato da Kanadevia in seno al comitato direttivo di cui al JDA Modificato e sulla base della forbice di valori minimi e massimi approvata dai rispettivi consigli di amministrazione delle parti coinvolte (diverse da RMB), i contenuti di natura economico-finanziaria dell'Offerta e del IRR di progetto.

In particolare, l'Operazione prevede investimenti complessivi ed un IRR di progetto unlevered (*i.e.*, il tasso di redditività di progetto nella sua interezza) come da Allegato D al presente Documento Informativo, in base al Piano Economico Finanziario che recepisce anche le offerte tecnico-economiche dei membri del Costituendo RTI di Offerta per le attività che svolgeranno a favore della SPV.

2.4.2. Parere Laghi

Il Comitato OPC, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 3 della Procedura OPC, ha designato, rispettivamente, in data 24 aprile 2024 e 29 aprile 2024

- (a) gli studi legali Galante e Associati, Police & Partners e Studio Zimatore (gli “**Advisor Legali**”), quali consulenti legali incaricati di prestare assistenza al Comitato OPC nella valutazione dei profili giuridici; e
- (b) lo Studio Laghi quale *advisor* incaricato di prestare assistenza al Comitato OPC nella valutazione della congruità da un punto di vista finanziario della sussistenza dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione e dei profili economico-finanziari dell'Operazione (mentre Equita SIM S.p.A. aveva supportato il Collegio Sindacale, in qualità di presidio equivalente del Comitato

OPC, e il Comitato OPC nel rilascio rispettivamente del Primo Parere e del Secondo Parere).

I suddetti consulenti sono stati individuati in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, avendo peraltro gli Advisor Legali, se pure in composizione parzialmente diversa in occasione del rilascio del Primo Parere, già supportato il Collegio Sindacale (in qualità di presidio equivalente del Comitato OPC) e il Comitato OPC nel rilascio rispettivamente del Primo Parere e del Secondo Parere. Ai fini della selezione, una particolare attenzione è stata rivolta alle attività di verifica dell'indipendenza dei consulenti e delle eventuali relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie rilevanti ai sensi del punto 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento OPC. In particolare:

- (a) gli Advisor Legali hanno dichiarato la propria indipendenza segnalando, alla data della dichiarazione dell'aprile 2024:
 - (I) di non intrattenere o aver intrattenuto negli ultimi 5 anni alcuna relazione economica, patrimoniale o finanziaria con (i) Acea; (ii) la parte correlata di Acea nell'Operazione; (iii) le società controllate dalle società di cui ai punti (i) e (ii), i soggetti che controllano le società di cui ai punti (i) e (ii), le società sottoposte a comune controllo con le medesime; (iv) gli amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii);
 - (II) di non intrattenere o aver intrattenuto negli ultimi 5 anni rapporti con soggetti diversi da quelli sopra indicati (ivi inclusi *stakeholders* rilevanti del Gruppo Acea) che possano assumere rilievo ai fini di una corretta valutazione, da parte del Comitato OPC, sul rispetto del requisito dell'indipendenza e autonomia.
- (b) Studio Laghi ha dichiarato la propria indipendenza segnalando, da ultimo alla data della dichiarazione del maggio 2024:
 - (I) l'assenza di attività professionali in corso con Acea, le parti correlate di Acea e i componenti del Comitato OPC;
 - (II) che non era stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione dell'Offerta né nella determinazione dei relativi corrispettivi, né in alcun altro aspetto relativo all'Operazione;
 - (III) che nel corso del precedente triennio non aveva reso attività professionale a favore di Acea, le parti correlate di Acea e i componenti del Comitato OPC, tali da pregiudicare la propria indipendenza;
 - (IV) che negli ultimi tre anni non aveva svolto alcuna attività professionale nell'interesse di Suez, Kanadevia, Vianini, Roma Capitale, Acea e Acea Ambiente, ovvero di società rientranti nell'ambito di gruppi societari di cui queste ultime fanno parte;
 - (V) l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con Acea, le parti correlate di Acea e i componenti del Comitato OPC, anche con riferimento a loro stretti familiari (*e.g.*, coniugi, conviventi, figli, parenti stretti), tali da pregiudicare la propria indipendenza;
 - (VI) che Enrico Laghi ha svolto attività professionali (i) negli ultimi tre anni, in qualità di professionista indipendente, nell'interesse di Caltagirone Editore S.p.A., (ii) nel triennio 2019-2021, nell'interesse di Ama; al riguardo, Studio Laghi ha evidenziato che i compensi percepiti per tali attività sono, da un lato, afferenti a settori merceologici tutt'affatto diversi da quelli per i quali l'attestazione è resa, e dall'altro, connotati da attività di assistenza professionale per le quali si richiedeva una posizione di terzietà e indipendenza rispetto al committente. Per entrambi gli incarichi Studio Laghi ha, dunque, attestato che gli stessi non risultano in alcun modo tali da pregiudicare l'indipendenza di Enrico Laghi e di Studio Laghi anche tenuto conto della loro limitata incidenza rispetto al complessivo fatturato

conseguito da Enrico Laghi e da Studio Laghi nel triennio considerato.

Il Comitato OPC ha analizzato il profilo della convenienza dell'Operazione.

In particolare, il Comitato OPC, anche per il tramite del proprio *advisor* Studio Laghi, ha svolto una serie di analisi volte a verificare la sostenibilità economico finanziaria dell'Operazione, come desumibile dal Piano Economico Finanziario.

Come sopra anticipato, il Comitato OPC, al fine di valutare i profili economico-finanziari dell'Operazione, si è avvalso del supporto di Studio Laghi, il quale, in data 17 maggio 2024 ha rilasciato il proprio parere sulla sussistenza di un interesse di Acea al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa Operazione (il “**Parere Laghi**”).

2.5. Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

L'Operazione si configura come una operazione di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza – ossia l'indice di rilevanza del controvalore, l'indice di rilevanza dell'attivo e l'indice di rilevanza delle passività – risultano superiori alla soglia del 5%, ai sensi del punto 1.1 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC.

2.6. Modifiche dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

L'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o delle società controllate non è destinato a variare in conseguenza dell'Operazione.

2.7. Coinvolgimento quali parti correlate nell'Operazione di componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società

Nessuno dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dirigenti della Società è coinvolto nell'Operazione quale parte correlata.

2.8. Organi o amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione

L'istruzione dell'Operazione e le relative trattative sono state gestite dagli Amministratori Delegati e, in generale, dal *management*, rispettivamente, di Acea e Acea Ambiente, nonché dai soggetti incaricati dell'Operazione, ivi inclusi gli *advisor* appositamente designati dalle predette società.

2.8.1. Parere favorevole del Comitato OPC

In considerazione della natura di operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, sono stati posti in essere tutti i presidi necessari alla corretta qualificazione e istruzione dell'Operazione, assoggettando la stessa all'apposita procedura individuata dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC.

In particolare, il Comitato OPC è stato tempestivamente coinvolto nell'attività negoziale e istruttoria fin dalle prime fasi dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo periodico, completo e tempestivo degli Amministratori Delegati e, in generale, del *management*, rispettivamente, di Acea e Acea Ambiente, nonché dai soggetti incaricati dell'Operazione, ivi inclusi gli *advisor* appositamente designati dalle predette società nel corso di varie riunioni (come meglio indicato nel parere del Comitato OPC *sub* Allegato A al presente Documento Informativo). I flussi informativi hanno riguardato, tra

l'altro, la documentazione predisposta ai fini, e nell'ambito, della partecipazione alla Gara e, più in generale, la documentazione oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Acea e del Consiglio di Amministrazione di Acea Ambiente.

Il Comitato OPC riunitosi per svolgere le attività necessarie e opportune con riferimento all'Operazione è sempre stato interamente costituito da amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. In particolare, il Comitato OPC è stato composto da n. 4 (quattro) amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti (prof. avv. Angelo Piazza (con funzioni di presidente), dott.ssa Antonella Rosa Bianchessi, avv. Luisa Melara e dott.ssa Patrizia Rutigliano), in quanto è stata rilevata la sussistenza di una correlazione del consigliere ing. Capece Minutolo Del Sasso in merito all'Operazione e, pertanto, ha trovato applicazione il primo dei presidi equivalenti previsti dall'art. 2.3 della Procedura OPC e dall'art. 4 del Regolamento Comitato OPC, con la conseguenza che quest'ultimo non ha partecipato ai lavori del Comitato relativi all'Operazione.

In questo contesto, il Comitato OPC ha esercitato la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni all'organo delegato e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, anche al fine di poter formulare il proprio parere in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Nello svolgimento delle proprie valutazioni, il Comitato OPC si è avvalso – previa verifica della relativa indipendenza, come indicato al precedente paragrafo 2.4 – di ulteriori *advisor* esterni, individuati negli studi legali Galante e Associati, Police & Partners e Studio Zimatore, in qualità di consulenti legali, e dello Studio Laghi, in qualità di *advisor* economico-finanziario.

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato OPC – oltre al Parere Laghi rilasciato dallo Studio Laghi – ha tenuto in considerazione anche le informazioni ricevute dal *management* del Gruppo Acea e ha esaminato la documentazione messa a disposizione, ivi incluse, tra l'altro:

- la documentazione relativa al Piano Economico Finanziario (come da ultimo aggiornata in data 15 maggio 2024);
- le bozze delle Garanzie per la Partecipazione alla Gara, e l'accordo per la prestazione di Controgaranzie per la Partecipazione alla Gara sottoscritto dai membri del Costituendo RTI in data 13 maggio 2024;
- la bozza del JDA Modificato (come da ultimo aggiornata in data 15 maggio 2024);
- le bozze dei Contratti di Avvalimento nonché le bozze delle dichiarazioni delle imprese ausiliari e ausiliate (secondo i testi trasmessi in data 10 maggio 2024).

In data 17 maggio 2024, il Comitato OPC - avvalendosi anche del Parere Laghi e dalla suddetta documentazione - ha rilasciato all'unanimità parere favorevole sull'interesse della Società alla presentazione dell'Offerta e alla partecipazione alla Gara nonché sulla convenienza economica e correttezza sostanziale delle relative condizioni. In conformità a quanto previsto dall'articolo 5 del Regolamento OPC, tale parere è riportato *sub* Allegato A al presente Documento Informativo.

2.8.2. Autorizzazione del Consiglio di Amministrazione di Acea

Pur essendo l'Operazione perseguita direttamente da Acea Ambiente e fermo restando che le decisioni circa le operazioni delle società controllate rimangono, comunque, di esclusiva competenza e responsabilità degli organi amministrativi delle stesse, ai sensi del Regolamento di Direzione e Coordinamento del gruppo Acea, la Società, in qualità di capogruppo, nell'esercizio delle proprie attività, cura la ricerca di bilanciamento degli interessi coinvolti ispirandosi al principio del "vantaggio compensativo", in base al quale le singole operazioni devono essere esaminate e valutate *ex ante* da ciascuna società alla luce di qualsiasi altro vantaggio (reale o anche solo potenziale) derivante alla stessa

società dal perseguimento degli interessi e della politica di gruppo.

La capogruppo, tramite il relativo Consiglio di Amministrazione, svolge infatti il proprio ruolo di direzione e coordinamento nei confronti delle società controllate attraverso, *inter alia*, la definizione delle attività di indirizzo strategico di gruppo Acea, che comporta la necessaria valutazione sulle operazioni a carattere straordinario delle società controllate, quale appunto è l'Operazione. Tale valutazione è diretta a verificarne la conformità al piano strategico e alle direttive di gruppo eventualmente impartite.

In data 17 maggio 2024, il Consiglio di Amministrazione della Società, sulla base della documentazione istruttoria ricevuta e del motivato parere favorevole del Comitato OPC, rilevando la convenienza, a livello di gruppo, dell'Operazione e, in particolare, l'impatto strategico e finanziario della stessa, verificandone i principali obiettivi, termini e condizioni, ha valutato positivamente l'Operazione e autorizzato la presentazione dell'Offerta.

Si segnala che, prima della assunzione di detta delibera, ai sensi e per gli effetti degli articoli 2391 e 2391-*bis* del Codice Civile, nonché del Regolamento OPC e della Procedura OPC, i consiglieri dott. Alessandro Caltagirone e ing. Massimiliano Capece Minutolo del Sasso – qualificatisi, seppur in via cautelativa, come “Amministratori Coinvolti” ai sensi della Procedura OPC – hanno dichiarato di avere un interesse nell'Operazione, derivante dalla circostanza di ricoprire presso Vianini, come noto appartenente dal Gruppo Caltagirone, rispettivamente, l'incarico di consigliere e un ruolo dirigenziale e che Vianini è indicata come parte della contrattualistica del progetto in qualità di *partner* dell'Operazione; per l'effetto, in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società del 17 maggio 2024, i suddetti consiglieri si sono astenuti dalla partecipazione alla fase di illustrazione e di discussione, nonché a quella di deliberazione in merito alla valutazione dell'Operazione e all'autorizzazione alla presentazione dell'Offerta.

2.8.3. Approvazione del Consiglio di Amministrazione di Acea Ambiente

In data 17 maggio 2024, il Consiglio di Amministrazione di Acea Ambiente – dopo aver acquisito l'autorizzazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società (con l'astensione dei consiglieri dott. Alessandro Caltagirone e ing. Massimiliano Capece Minutolo del Sasso) e il parere favorevole del Comitato OPC (vincolante in quanto relativo a un'operazione di maggiore rilevanza) – ha approvato l'Operazione e, in particolare, la presentazione dell'Offerta per la partecipazione alla Gara.

Successivamente, in data 18 maggio 2024, Acea Ambiente ha presentato l'Offerta per la partecipazione alla Gara, unitamente agli altri membri del Costituendo RTI di Offerta (*i.e.* Suez, Kanadevia, Vianini e RMB).

2.9. Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

ALLEGATI

- Allegato A: Parere del Comitato OPC del 17 maggio 2024.
- Allegato B: Parere del Collegio Sindacale di Acea (in qualità di presidio equivalente del Comitato OPC) del 28 febbraio 2023.
- Allegato C: Parere del Comitato OPC del 23 ottobre 2023.
- Allegato D: “Progetto *Waste-To-Energy* Roma - Parco delle Risorse Circolari”.



Allegato A

PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI ACEA S.P.A.

in merito alla partecipazione alla gara di cui al bando pubblicato da Roma Capitale in data 16 novembre 2023

ai sensi dell'art. 8 del "*Regolamento operazioni con parti correlate*" adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, e del par. 6.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di Acea S.p.A.

1. PREMESSA

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato OPC**”) di Acea S.p.A. (“**Acea**”) – presieduto dal prof. avv. Angelo Piazza e altresì composto dalla dott.ssa Antonella Rosa Bianchessi, dall’avv. Luisa Melara e dalla dott.ssa Patrizia Rutigliano ⁽¹⁾ – è chiamato a esprimere il proprio parere in merito alla partecipazione, da parte di Acea Ambiente S.r.l., società a socio unico, soggetta a direzione e coordinamento di Acea (“**Acea Ambiente**”), alla gara di cui al bando pubblicato da Roma Capitale in data 16 novembre 2024, relativa all’affidamento in concessione di un polo impiantistico come meglio descritto di seguito (l’“**Operazione**”).

In particolare, il Comitato OPC è pertanto chiamato a valutare l’interesse di Acea al compimento dell’Operazione nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ai sensi di quanto previsto dall’art. 8 del “*Regolamento operazioni con parti correlate*” adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Consob**”), e dal par. 6.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata da Acea (la “**Procedura OPC**”).

2. DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE

Il Piano di Gestione dei Rifiuti di Roma Capitale (il “**Piano Rifiuti**”) – approvato con Ordinanza del Commissario Straordinario di Governo per il Giubileo della Chiesa Cattolica n. 7 del 1° dicembre 2022, a seguito di proposta di adozione del 4 agosto 2022 – prevede, tra le azioni 2022-2030, anche la “*realizzazione di 1 impianto per il trattamento termico a elevata efficienza di recupero energetico diretto dei rifiuti residui indifferenziati per soddisfare le esigenze di trattamento rilevate per lo Scenario di Piano e lo Scenario Programmatico*” ⁽²⁾ (il “**Termovalorizzatore**”).

Con Ordinanza n. 8 del 1° dicembre 2022, il Comune di Roma ha pubblicato un avviso pubblico esplorativo (l’“**Avviso**”), per la ricerca di operatori economici interessati alla presentazione di proposte per l’affidamento della concessione di un polo impiantistico per la valorizzazione energetica della frazione di rifiuti non differenziabili prodotti dalla città di Roma (il “**Polo Impiantistico**”).

La realizzazione dell’intervento avverrà con apporto di risorse a carico del concessionario e l’opera sarà realizzata mediante apporto di capitali privati in *project financing*.

Il concessionario dovrà, inoltre, gestire il Polo Impiantistico, garantendone la funzionalità e la manutenzione ordinaria e straordinaria.

Il Polo Impiantistico dovrà essere realizzato su un’area nel territorio di Roma Capitale, in località Santa Palomba, di proprietà di AMA S.p.A. – società di gestione dei servizi ambientali, interamente partecipata da Roma Capitale (“**AMA**”) sulla base di un affidamento quindicennale con scadenza nel 2029 – la quale concederà, a titolo oneroso, al soggetto aggiudicatario della

⁽¹⁾ Si precisa che l’ing. Massimiliano Capece Minutolo Del Sasso, quale dirigente di Vianini Lavori S.p.A., risulta in concreto correlato con riferimento all’Operazione. Pertanto, ai sensi del par. 6.2 della Procedura OPC (come sopra definita) e dell’art. 4 del Regolamento del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate adottato da Acea, trova applicazione nel caso di specie il primo dei presidi equivalenti previsti, quello a mente del quale il Comitato OPC resta composto da quattro componenti e delibererà con le maggioranze ivi previste.

⁽²⁾ Si veda pag. 150 del documento disponibile al seguente *link*: https://www.comune.roma.it/web-resources/cms/documents/PIANO_GESTIONE_RIFIUTI_RC_04AGO22.pdf.

procedura di gara un diritto di superficie sull'area, a tempo determinato e coincidente con la durata della concessione. Il canone che il concessionario dovrà corrispondere ad AMA potrà essere in parte compensato con la tariffa che AMA, a sua volta, dovrà corrispondere al concessionario per i conferimenti nel Termovalorizzatore. Alla scadenza della concessione gli impianti e l'area rientreranno nella piena proprietà di AMA, che corrisponderà al concessionario l'eventuale valore residuo dell'investimento non ancora ammortizzato.

Relativamente alla tariffa alla quale il concessionario avrà diritto nel corso della gestione del Termovalorizzatore (la "**Gate Fee**"), si evidenzia che il Piano Rifiuti qualifica il Termovalorizzatore come impianto di chiusura del ciclo "*minimo*" – ai sensi dell'articolo 21.2 della Delibera adottata dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente ("**ARERA**") 363/2021/R/rif del 3 agosto 2021 "Approvazione del Metodo Tariffario Rifiuti per il secondo periodo regolatorio 2022-2025 – al quale è pertanto applicabile la tariffa di accesso regolata dalla medesima ARERA.

L'Avviso ha previsto la presentazione di proposte, da parte di operatori economici interessati, entro le ore 12:00 del 1° marzo 2023, composte, oltre che da documentazione amministrativa, da una proposta tecnica e da una proposta economica, quest'ultima a sua volta contenente:

- un piano economico-finanziario asseverato dai soggetti competenti ai sensi di legge;
- una bozza di convenzione, con allegata matrice dei rischi a definizione dei rischi trasferiti, delle modalità di monitoraggio della loro permanenza entro il ciclo di vita del rapporto contrattuale e delle conseguenze derivanti dalla anticipata estinzione del contratto (il "**Contratto di Concessione**").

Secondo quanto previsto nell'Avviso, Roma Capitale avrebbe selezionato una proposta tra quelle ricevute e ne avrebbe dichiarato, all'esito positivo delle eventuali modifiche richieste alla progettazione, il pubblico interesse, per poi indire una procedura a evidenza pubblica (la "**Gara**"), dopo aver attribuito al proponente individuato la qualifica di promotore.

In data 1° marzo 2023, Acea Ambiente – congiuntamente a Hitachi Zosen Inova AG ("**Hitachi**"), Vianini Lavori S.p.A. ("**Vianini**") e Suez Italy S.p.A. ("**Suez**") in costituendo raggruppamento temporaneo di imprese (il "**Costituendo RTI**") – ha presentato una proposta ai sensi dell'Avviso (la "**Proposta**"), previo parere favorevole rilasciato dal Collegio Sindacale di Acea (in qualità di presidio equivalente del Comitato OPC) in data 28 febbraio 2023 (il "**Primo Parere**"), al quale si rinvia per una descrizione più dettagliata della Proposta.

Acea Ambiente, Hitachi, Vianini e Suez in funzione della presentazione della Proposta hanno sottoscritto un accordo quadro (*Joint Development Agreement*, "**JDA**"), al fine di disciplinare, *inter alia*, (i) i reciproci diritti, obblighi, responsabilità e ruoli, e (ii) taluni reciproci rapporti quali eventuali futuri soci della società di progetto (la "**SPV**") che verrà costituita, in caso di aggiudicazione della Gara, dalle parti ai fini della progettazione esecutiva, della realizzazione del Polo Impiantistico e della successiva gestione dello stesso. Anche il JDA è stato oggetto di analisi da parte del Collegio Sindacale di Acea (in qualità di presidio equivalente del Comitato OPC) e pertanto si rinvia al Primo Parere per le valutazioni espresse al riguardo.

Poiché il Costituendo RTI è risultato l'unico offerente nell'ambito della procedura di cui all'Avviso, si è aperta una fase di interlocuzione con Roma Capitale volta alla individuazione di integrazioni e modifiche della Proposta, anche tenuto conto che in data 1 luglio 2023 è entrato

in vigore il nuovo codice dei contratti pubblici di cui al d.lgs. 31 marzo 2023, n. 36 (il “**Nuovo Codice dei Contratti Pubblici**”).

All’esito delle predette interlocuzioni, sono state apportate modifiche al piano economico finanziario e alla bozza del Contratto di Concessione (nonché, per i riflessi conseguenti, a parte della rimanente documentazione inclusa nella Proposta) e, in data 25 ottobre 2023, il Costituendo RTI ha presentato a Roma Capitale una proposta rivista (la “**Proposta Rimodulata**”), previo parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC in data 23 ottobre 2023 (il “**Secondo Parere**”), al quale si rinvia per una descrizione più dettagliata della Proposta Rimodulata.

In data 16 novembre 2023, con Ordinanza n. 27 del Commissario Straordinario di Governo per il Giubileo della Chiesa Cattolica, è stata approvata la Proposta Rimodulata presentata dal Costituendo RTI e a quest’ultimo è stata attribuita la qualifica di Promotore.

In parti data, è stato approvato il disciplinare di Gara per l’affidamento della concessione per la progettazione, autorizzazione, costruzione e gestione dell’opera, mediante procedura di gara aperta da aggiudicare sulla base del criterio dell’offerta economicamente più vantaggiosa individuata in ragione del miglior rapporto qualità-prezzo, ai sensi degli articoli 71 e 108, comma 2, e 193 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici (il “**Disciplinare**”).

In pari data, Roma Capitale ha pubblicato il bando di gara ai sensi dell’art. 193 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici per l’*“Affidamento della concessione del polo impiantistico relativo alla:*

(a) progettazione, autorizzazione all’esercizio, costruzione e gestione di un impianto di termovalorizzazione autorizzato con operazione R1, e capacità di trattamento pari a 600.000 ton/anno di rifiuti;

(b) progettazione, autorizzazione all’esercizio, costruzione e gestione dell’impiantistica ancillare deputata alla gestione dei rifiuti residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l’ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati”.

I membri del Costituendo RTI hanno dunque avviato le attività necessarie alla partecipazione alla Gara e alla predisposizione di una offerta (l’**“Offerta”**).

Ai fini della partecipazione alla Gara, Acea Ambiente si avvarrà dell’istituto di avalimento di garanzia, sottoscrivendo due contratti, rispettivamente con Acea e Deco S.p.A., società appartenente al gruppo Acea (i **“Contratti di Avalimento”**).

Con la pubblicazione del bando di Gara e del Disciplinare, è stato introdotto un divieto di subappalto a cascata, non previsto nella fase in cui era stata presentata la Proposta. In particolare, ai sensi dell’articolo 8 del Disciplinare è previsto il *“divieto di subappalto a cascata in ragione delle specifiche caratteristiche dell’intervento, dell’esigenza di rafforzare il controllo dei luoghi di lavoro, di garantire una più intensa tutela delle condizioni di lavoro e della salute e sicurezza sul lavoro nonché di prevenire il rischio di infiltrazioni mafiose”.*

In ragione di quanto precede, al fine di garantire l’esecuzione di tutte le attività relative alla costruzione e gestione del Polo Impiantistico senza incorrere nel rischio di contravvenire al citato divieto di subappalto, i membri del Costituendo RTI hanno individuato RMB S.p.A. (**“RMB”**), impresa attiva nel trattamento delle scorie, quale impresa alla quale affidare l’esecuzione di

talune attività.

Pertanto, nella prospettiva della partecipazione alla Gara, è stato rinegoziato il JDA al fine di consentire l'ingresso di RMB nel Costituendo RTI, alla quale verrebbero quindi affidate la realizzazione, la gestione e la manutenzione dell'impianto di trattamento delle scorie. In particolare, rispetto al testo originario, il JDA è stato rivisto (il "**JDA Modificato**") principalmente al fine di:

- (i) includere RMB nel Costituendo RTI con una quota di partecipazione dello 0,1% (con corrispondente riduzione della partecipazione di Hitachi al 9,9%);
- (ii) integrare e adeguare i ruoli e le funzioni delle parti, prevedendo, *inter alia*, che RMB (x) agisca come affidatario di Hitachi nell'ambito dell'associazione temporanea di imprese da costituirsi per l'esecuzione del Contratto EPC (come di seguito definito) ai fini dell'esecuzione delle attività di realizzazione dell'impianto di trattamento scorie, oppure, se tale soluzione non fosse percorribile, sia coinvolta secondo altra soluzione alternativa soddisfacente, e (y) agisca quale appaltatore membro dell'associazione temporanea di imprese da costituirsi per l'esecuzione del Contratto O&M (come di seguito definito), ai fini della gestione e manutenzione dell'impianto di trattamento scorie.

Le attività di costruzione, gestione e manutenzione saranno svolte dai soci della SPV in forza dei contratti che saranno negoziati e sottoscritti con la SPV, in caso di aggiudicazione della Gara, sulla base dei principi di cui al JDA Modificato. La SPV resterà in ogni caso l'unico soggetto responsabile nei confronti di Roma Capitale per tutte le attività oggetto della concessione.

In particolare, i membri del Costituendo RTI stipuleranno contratti di appalto (i "**Contratti di Progetto**") per:

- (a) lo svolgimento delle attività di progettazione esecutiva e costruzione del Termovalorizzatore e degli ulteriori impianti ancillari, ivi inclusi, tra gli altri, l'impianto di recupero delle scorie, la rete di teleriscaldamento e le opere di connessione con la rete Terna di alta tensione (il "**Contratto EPC**"); il Contratto EPC sarà sottoscritto dalla SPV, da un lato, e dall'associazione temporanea di imprese, o la diversa modalità di aggregazione, tra Hitachi e Vianini (e, ove non fosse possibile che agisca quale affidatario di tale raggruppamento, RMB, salva altra soluzione alternativa che sarà identificata in ossequio a quanto disposto dalla documentazione di Gara);
- (b) lo svolgimento di tutte le attività, servizi e prestazioni relativi alla gestione e manutenzione di tutte le opere *sub* (a) (il "**Contratto O&M**"); il Contratto O&M sarà sottoscritto dalla SPV da un lato, e dall'associazione temporanea di imprese, o la diversa modalità di aggregazione, tra Acea Ambiente, Hitachi e RMB, dall'altro lato;
- (c) l'esecuzione di servizi di supporto alla SPV quali, a titolo esemplificativo, gestione amministrativa e contabilità, gestione tesoreria e altri servizi amministrativi, nonché per l'esecuzione delle attività di gestione e conduzione dei Lavori (come definiti ai sensi del Contratto EPC) in fase di esercizio provvisorio e la pesatura in esercizio provvisorio (i "**Contratti di Service**").

I Contratti di Progetto saranno definiti e sottoscritti successivamente all'eventuale aggiudicazione della Gara e alla costituzione della SPV.

In considerazione dell'adeguamento dei ruoli e delle funzioni delle parti ai sensi del JDA Modificato, è previsto, tra l'altro, che, nell'ambito del Contratto O&M:

- (i) ad Acea Ambiente compete (x) la gestione del Termovalorizzatore e dell'impiantistica ancillare, fatta eccezione per l'impianto di recupero scorie, a partire dalla presa in consegna anticipata; (y) la gestione e manutenzione della rete di teleriscaldamento e delle opere di connessione; (z) la responsabilità del polo di ricerca e innovazione nonché il supporto per il progetto pilota impianto di cattura di CO2 e i contratti di vendita energia e attività di ricerca nell'ambito del distretto circolare;
- (ii) a Hitachi compete la manutenzione del Termovalorizzatore e della relativa impiantistica ancillare, ad eccezione della rete di teleriscaldamento, delle opere di connessione alla rete e dell'impianto di recupero scorie;
- (iii) a RMB compete la gestione e manutenzione dell'impianto di recupero scorie.

Con riferimento ai Contratti di Progetto:

- relativamente al Contratto EPC, (i) Vianini e Hitachi (in data 13 maggio 2024) hanno inviato la loro offerta tecnico/commerciale per la progettazione esecutiva e la costruzione del Termovalorizzatore e degli ulteriori impianti ancillari, e (ii) Vianini (in data 15 maggio 2024) ha inviato la propria offerta tecnico/commerciale per la realizzazione della rete di teleriscaldamento e delle opere di connessione alla rete di alta tensione;
- relativamente al Contratto O&M, Acea Ambiente (in data 9 maggio 2024), RMB (in data 16 maggio 2024) e Hitachi (in data 10 maggio 2024) hanno inviato le loro offerte per quanto di rispettiva competenza;
- relativamente ai Contratti di Service, in data 9 maggio 2024, Acea Ambiente ha inviato la propria offerta.

Le suddette offerte sono state trasposte nel nuovo piano economico finanziario (il "**Piano Economico Finanziario**" o "**PEF**").

Per quanto attiene alle garanzie e agli impegni previsti ai fini della partecipazione alla Gara, essi coinvolgono soggetti e rapporti giuridici diversi e sono disposti secondo una struttura verticale articolata su tre livelli.

In estrema sintesi:

- Roma Capitale è garantita dalla banca Intesa Sanpaolo S.p.A. (la "**Banca**" o il "**Garante**");
- la Banca è manlevata da Acea, nell'interesse di Acea Ambiente, nonché di Hitachi, Suez e RMB;
- Acea Ambiente è controgarantita da Hitachi, Suez e RMB (ciascuna delle tre *pro quota*).

Più precisamente, distinguendo i diversi piani sui quali si pongono le dette garanzie:

a) su un primo livello, si collocano i contratti costitutivi di garanzie e le dichiarazioni negoziali di impegno previsti *ex lege*, ai sensi degli artt. 193, comma 6, e 106 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici a corredo dell'Offerta che ciascuna parte, nei limiti della rispettiva quota di partecipazione al Costituendo RTI, si è impegnata a procurare ai sensi del JDA Modificato. Si tratta più precisamente di:

a1) una garanzia fideiussoria provvisoria di ammontare pari al 2% del valore complessivo dell'investimento, ai sensi dell'art. 106, commi 1 e 8, del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici;

a2) una dichiarazione di impegno, con la quale il Garante assume l'obbligo di rilasciare, in caso di aggiudicazione al Costituendo RTI della Gara, una futura garanzia fideiussoria definitiva di ammontare pari all'intero valore dell'investimento ai sensi dell'art. 106, comma 3, del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici e del par. 10 del Disciplinare;

a3) una ulteriore dichiarazione di impegno, con la quale il Garante assume l'obbligo di rilasciare, in caso di aggiudicazione della Gara al Costituendo RTI, una futura cauzione di gestione a garanzia del pagamento di eventuali penali dovute per il mancato o inesatto adempimento di tutti gli obblighi contrattuali relativi alla gestione dell'opera pubblica, di ammontare pari al 10 % del costo annuo operativo di esercizio ai sensi dell'art. 106, comma 6, del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici;

(la garanzia di cui alla lettera a1) e gli impegni di cui alle lettere a2) e a3), congiuntamente le "Garanzie")

b) su un secondo livello, si colloca la controgaranzia a favore della Banca per avere quest'ultima assunto, nei confronti di Roma Capitale, le Garanzie; più precisamente, Acea, nell'interesse di Acea Ambiente, Hitachi, Suez e RMB (una volta divenuta componente del RTI), si obbliga a manlevare il Garante per l'intera quota dei membri del Costituendo RTI (ad eccezione di Vianini che stipulerà un autonomo contratto con una manleva verso il Garante limitata alla propria quota di partecipazione al Costituendo RTI, senza vincolo di solidarietà);

c) su un terzo livello, si collocano le controgaranzie che Hitachi, Suez e RMB si obbligano a rilasciare ad Acea Ambiente per avere controgarantito la Banca attraverso l'atto di manleva sottoscritto dalla propria controllante Acea di cui alla lettera b) che precede (le "Controgaranzie").

3. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'ATTIVAZIONE DELLA PROCEDURA OPC

L'Operazione si deve qualificare come operazione con parti correlate.

La Procedura OPC si applica invero anche alle operazioni svolte da società controllate da Acea (nel caso di specie, Acea Ambiente, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Acea), con parti correlate di Acea (*cf.* art. 1.1, comma 1, della Procedura OPC).

Invero, alla data odierna:

- Roma Capitale controlla Acea (ai sensi dell'art. 2359, primo comma, n. 1, del Codice Civile e dell'art. 93 del D.lgs. n. 58/1998), con una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di quest'ultima;
- AMA è una controllata di Roma Capitale, che ne detiene l'intero capitale sociale;
- Vianini è controllata indirettamente da Francesco Gaetano Caltagirone, che, a sua volta, detiene indirettamente circa il 5,45% del capitale sociale di Acea ⁽³⁾;
- Suez è controllata da Suez S.A., che, a sua volta, detiene circa il 23,33% del capitale sociale di Acea;
- Deco S.p.A. è controllata indirettamente da Acea per il tramite di Acea Ambiente.

In particolare, come descritto al precedente par. 2:

- Roma Capitale è il soggetto al quale è indirizzata l'Offerta e con il quale, in caso di aggiudicazione della Gara, sarà sottoscritto il Contratto di Concessione;
- AMA è il soggetto con il quale, in caso di aggiudicazione della Gara, sarà sottoscritto il contratto di superficie;
- Deco S.p.A. è il soggetto con il quale sarà sottoscritto uno dei Contratti di Avvalimento;
- Vianini e Suez sono le parti del JDA Modificato e i partecipanti al Costituendo RTI, nonché futuri soci della SPV;
- Vianini è altresì l'appaltatore (insieme a Hitachi) ai sensi del Contratto EPC;
- Suez è altresì il soggetto che beneficia della manleva rilasciata da Acea a favore della Banca e che, a sua volta, rilascia ad Acea Ambiente le Controgaranzie a fronte della manleva di Acea.

Pertanto, sulla base dei rapporti di cui sopra, configurandosi Roma Capitale, AMA, Deco S.p.A., Vianini e Suez parti correlate di Acea, l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC.

Inoltre, l'Operazione si configura come una operazione di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza – ossia l'indice di rilevanza del controvalore, l'indice di rilevanza dell'attivo e l'indice di rilevanza delle passività – risultano superiori alla soglia del 5%, ai sensi del punto 1.1 dell'Allegato 3 al Regolamento Consob. Pertanto, ai sensi dell'art. 8, comma 1, lett. c), del Regolamento Consob e dell'art. 6.2.2, comma 4, della Procedura OPC, il Consiglio di Amministrazione può approvare l'Operazione solo previo motivato parere favorevole del Comitato OPC.

4. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA CONDOTTA DAL COMITATO OPC

Contestualmente alle valutazioni in corso in seno al Consiglio di Amministrazione di Acea, il Comitato OPC ha effettuato le analisi di propria competenza.

Il Comitato OPC, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 3 della Procedura OPC, ha designato:

- (a) gli studi legali Galante e Associati, Police & Partners e Studio Zimatore (gli "**Advisor Legali**"), quali consulenti legali incaricati di prestare assistenza al Comitato OPC nella

⁽³⁾ Cfr. art. 1.3 della Procedura OPC, secondo cui "La presente Procedura, ai sensi dell'art. 4, comma 2, del Regolamento OPC, si applica anche alle persone fisiche o giuridiche che, in proprio o attraverso società controllate, direttamente o indirettamente, anche attraverso fiduciari o interposte persone, detengono almeno il 5 per cento del capitale sociale di Acea".

valutazione dei profili giuridici e legali dell'Operazione;

- (b) lo Studio Laghi ("**Studio Laghi**") quale *advisor* incaricato di prestare assistenza al Comitato OPC nella valutazione della sussistenza dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione e della convenienza sotto un profilo economico e finanziario dell'Operazione medesima.

I suddetti consulenti sono stati individuati in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni. Ai fini della selezione, una particolare attenzione è stata rivolta alle attività di verifica dell'indipendenza dei consulenti, dai quali sono state acquisite apposite dichiarazioni comprovanti tale condizione.

I flussi informativi hanno riguardato la documentazione predisposta ai fini, e nell'ambito, della partecipazione alla Gara e, più in generale, la documentazione oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Acea e del Consiglio di Amministrazione di Acea Ambiente.

Il Comitato OPC – anche per il tramite dei propri consulenti – ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni all'amministratore delegato di Acea, al *management* del gruppo Acea e ai soggetti incaricati dell'Operazione, ivi inclusi i consulenti legali coinvolti dalle due società.

Successivamente al rilascio del Secondo Parere, al fine di discutere specifici aspetti dell'Operazione, il Comitato OPC si è formalmente riunito 8 volte (da ultimo in data 17 maggio 2024).

In particolare:

- nel corso della riunione del 9 novembre 2023, il Comitato OPC ha preso atto della nota trasmessa dal *management* di Acea Ambiente in data 6 novembre 2023, contenente informazioni relativamente al conferimento degli incarichi per la progettazione del Polo Impiantistico, già valutati dal Collegio Sindacale (in qualità di presidio equivalente del Comitato OPC) ai fini del rilascio del Primo Parere, e ha proceduto all'audizione dell'ing. Tommaso Sabato, al tempo Responsabile *Engineering & Infrastructure Projects* di Acea, accompagnato da Simone Galli, Responsabile *Business Development* di Acea Ambiente, per ricevere ulteriori elementi di dettaglio;
- nel corso della riunione del 10 aprile 2024, il Comitato OPC, a seguito della ricezione, in data 9 aprile 2024, di una nota dal *management* di Acea Ambiente a firma dell'Amministratore Delegato Paola Petrone, ha preso atto degli ultimi accadimenti verificatisi e ha convenuto che lo stesso Comitato OPC sarà chiamato a esprimersi in occasione della decisione circa la presentazione dell'Offerta; il Comitato OPC ha discusso, altresì, sull'opportunità di nominare consulenti esterni per supportare il Comitato OPC nelle proprie valutazioni e, al riguardo, si è riservato di valutare la conferma dei medesimi *advisor* legale e finanziario già coinvolti nelle precedenti fasi dell'Operazione, previa verifica sulla permanenza dei requisiti di indipendenza;
- nel corso della riunione del 24 aprile 2024, il Comitato OPC ha discusso della scelta degli *advisor* legale e finanziario e, all'esito, ha deliberato, ritenuti sussistenti i requisiti di indipendenza, di (i) confermare gli studi legali Galante e Associati, Police & Partners e

Studio Zimatore, congiuntamente, quali Advisor Legali, tenuto conto che i medesimi avevano già supportato Comitato OPC nel rilascio del Secondo Parere, nonché, se pure in composizione parzialmente diversa, il Collegio Sindacale (in qualità di presidio equivalente del Comitato OPC) nel rilascio del Primo, e (ii) esprimersi favorevolmente sull'individuazione di Studio Laghi quale *advisor* finanziario, riservandosi una delibera finale a seguito della ricezione dell'integrazione documentale relativa all'offerta economica;

- nel corso della riunione del 29 aprile 2024, il Comitato OPC, dopo aver esaminato l'aggiornato corredo documentale trasmesso da Studio Laghi, ha deliberato di incaricare Studio Laghi quale *advisor* finanziario;
- nel corso della riunione del 3 maggio 2024, il Comitato OPC, ricevuta in pari data una nota dal *management* di Acea Ambiente a firma dell'Amministratore Delegato Paola Petrone, è stato ulteriormente aggiornato dal *management* del gruppo Acea (in particolare, dall'ing. Tommaso Sabato, Presidente di Acea Infrastrutture S.p.A., e dall'ing. Barbara Maccioni, Responsabile Progetti Strategici di Acea Ambiente, invitati a partecipare alla riunione) in relazione agli sviluppi dell'Operazione successivi alla presentazione della Proposta Rimodulata; all'esito della riunione sono stati trasmessi al *management* di Acea Ambiente, audito nella citata riunione del 3 maggio 2024, richieste di documentazione necessaria per le valutazioni del Comitato OPC e sono stati formulati, al medesimo *management* quesiti scritti finalizzati al chiarimento di alcuni aspetti preliminari connessi all'Operazione;
- nel corso della riunione del 14 maggio 2024, il Comitato OPC – dopo aver preso atto della nota trasmessa dal *management* di Acea Ambiente a firma dell'Amministratore Delegato Paola Petrone nella medesima data, in risposta alle richieste trasmesse a margine della riunione del 3 maggio – ha invitato gli Advisor Legali e Studio Laghi a relazionare sullo stato di avanzamento dell'analisi della documentazione e su quanto sino a quel momento emerso e valutato; dopo gli interventi degli Advisor Legali e di Studio Laghi, il Comitato OPC ha invitato il *management* del gruppo Acea (tra cui l'amministratore delegato, dott. Fabrizio Palermo), i legali interni e i consulenti legali esterni a unirsi alla riunione per fornire gli ultimi aggiornamenti sull'avanzamento della documentazione rilevante per i fini del Comitato e per fornire ulteriori chiarimenti in sede di audizione in ragione di specifici quesiti posti dai membri del Comitato OPC, dagli Advisor Legali e da Studio Laghi; nel corso di tale riunione, l'Amministratore Delegato, dott. Fabrizio Palermo, ha ribadito, sottolineato e argomentato le ragioni di interesse e convenienza dell'Operazione;
- nel corso della riunione del 16 maggio 2024, il Comitato OPC ha preliminarmente invitato Studio Laghi a illustrare e condividere con il medesimo Comitato la struttura e la metodologia adottata per lo svolgimento delle attività valutative di propria competenza ai fini del rilascio del parere; nel corso dell'esposizione del prof. Laghi, i membri del Comitato OPC hanno formulato osservazioni e dibattuto dei temi ritenuti più rilevanti; il Comitato OPC ha altresì preso atto delle considerazioni rassegnate dagli Advisor Legali in merito alla documentazione oggetto di analisi ai fini del rilascio del presente Parere; infine, il Comitato OPC ha esaminato una prima bozza del presente Parere e valutato gli interventi da apportare, anche tenuto conto di quanto emerso dal confronto con Studio Laghi e con gli Advisor Legali;

- nel corso della riunione del 17 maggio 2024, il Comitato OPC ha finalizzato il presente Parere.

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato OPC ha tenuto in considerazione anche le informazioni ricevute dal *management* del gruppo Acea e ha esaminato la documentazione messa a disposizione, ivi incluse, tra l'altro:

- la documentazione relativa al Piano Economico Finanziario (come da ultimo aggiornata in data 15 maggio 2024);
- le bozze delle Garanzie e l'accordo per la prestazione di Controgaranzie sottoscritto dai membri del Costituendo RTI in data 13 maggio 2024;
- la bozza del JDA Modificato (come da ultimo aggiornata in data 15 maggio 2024);
- le bozze dei Contratti di Avvalimento nonché le bozze delle dichiarazioni delle imprese ausiliari e ausiliate (secondo i testi trasmessi in data 10 maggio 2024).

Si osserva che il *set* di documenti trasmesso ed esaminato rappresenta un complesso di informazioni adeguato per consentire al Comitato di assumere il parere in ordine alla soglia di convenienza economica dell'Operazione, conservando, il *set* di documenti trasmesso ed esaminato, la necessaria riservatezza con riguardo alla Gate Fee che verrà deliberata unitamente al PEF posto a base della Gara.

ANALISI E VALUTAZIONI EFFETTUATE DAL COMITATO OPC

Il Comitato OPC, a conclusione della propria attività istruttoria, osserva quanto segue.

6.1. Sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione

Si osserva che non si sono verificati mutamenti delle circostanze di fatto e dei presupposti su cui è stata basata la presentazione, in Costituendo RTI, sia della Proposta, sia della Proposta Rimodulata; il Comitato OPC ritiene, pertanto, di confermare le valutazioni sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione già effettuate dal Presidio Equivalente e dal Comitato OPC ai fini del rilascio, rispettivamente, del Primo Parere e del Secondo Parere; per tale ragione, si rinvia alle considerazioni svolte e a quanto rilevato e illustrato nel Primo Parere (*cf.* par. 6.1) sull'interesse strategico e industriale sottostante alla presentazione della Proposta (sia per i profili strategici e di posizionamento di Acea e Acea Ambiente, sia per quelli connessi alla creazione di valore per gli azionisti), nonché sull'interesse alla sottoscrizione del JDA e alla costituzione del Costituendo RTI.

Il Comitato OPC ha, peraltro, preso atto di quanto ribadito anche in tale occasione dal *management* del gruppo Acea in punto di interesse; nello specifico, è stato evidenziato che: (i) l'Operazione rappresenta un'indubbia opportunità per il gruppo di consolidare la propria posizione di *player* nazionale nel settore ambientale e *waste* ad alto contenuto tecnologico e, in particolare, di rafforzare la propria posizione di *leader* del settore nel centro Italia, ponendosi l'Operazione nel più ampio contesto di crescita e rafforzamento della capacità nei suddetti settori da parte del gruppo; (ii) la struttura finanziaria e di *governance* consentono – da una parte – di condividere con altri soggetti il rischio imprenditoriale e l'onere finanziario e – dall'altra parte – di avere comunque una posizione ampiamente maggioritaria nella compagine, permettendo così al gruppo di ottenerne la maggioranza dei benefici finanziari; (iii) le elevatissime professionalità apportate dai *partner* e di cui potranno avvalersi le società del

gruppo a vario titolo coinvolte, rappresentano un vantaggio non solo in termini competitivi verso l'esterno ma anche per la crescita del *know-how* e delle competenze interne; e (iv) l'eventuale realizzazione del Polo Impiantistico consentirebbe di consolidare l'effettiva presenza del gruppo nel territorio di Roma Capitale, ponendosi quale soggetto che contribuirà a mitigare il cronico problema dei rifiuti e, auspicabilmente, aumentare la percezione positiva dell'utenza e clientela, con conseguenti benefici sull'immagine e reputazione aziendali.

6.2. Sulla convenienza dell'Operazione

Il Comitato OPC ha analizzato il profilo della convenienza dell'Operazione.

In particolare, il Comitato OPC, anche per il tramite del proprio *advisor* Studio Laghi, ha svolto una serie di analisi volte a verificare la sostenibilità economico finanziaria dell'Operazione, come desumibile dal Piano Economico Finanziario nella versione del 15 maggio 2024.

Come sopra anticipato, il Comitato OPC, al fine di valutare i profili economico-finanziari della stessa, si è avvalso del supporto di Studio Laghi, il quale, in data 17 maggio 2024 ha rilasciato il proprio parere sulla sussistenza di un interesse di Acea al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa Operazione (il "**Parere Studio Laghi**") – allegato al presente Parere.

In linea con l'oggetto dell'incarico affidatogli e con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale e internazionale, le analisi svolte da Studio Laghi si sono sostanziate nello svolgimento delle seguenti attività:

- verifica in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione, declinata nelle seguenti due tipologie di analisi:
 - verifica in merito alla sussistenza di un interesse strategico di Acea al compimento dell'Operazione; e
 - verifica in merito alla sussistenza di una convenienza economica per Acea al compimento dell'Operazione;
- analisi della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione alla luce delle analisi condotte in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al compimento della stessa.

Nei paragrafi che seguono si illustrano in forma sintetica le analisi effettuate da Studio Laghi e le relative risultanze e conclusioni.

A) Analisi delle assunzioni differenziali poste alla base del Piano Economico Finanziario

A priori dell'analisi di convenienza dell'Operazione, Studio Laghi ha valutato la ragionevolezza delle assunzioni e delle stime di natura economico-finanziaria poste alla base del PEF. Ciò al fine di consentire di esprimere un giudizio in merito alle prospettive di ragionevole realizzabilità dello stesso Piano Economico Finanziario posto alla base dell'Offerta.

Dal momento che nel mese di ottobre 2023 il Comitato OPC, con il supporto anche dell'*advisor* Equita SIM S.p.A., ha esaminato la previgente versione del piano economico-finanziario elaborata all'epoca di presentazione della Proposta Rimodulata (il "**PEF 2023**"), addivenendo a un giudizio complessivamente positivo in merito alla ragionevolezza dell'insieme di ipotesi

sottese a tale documento programmatico, Studio Laghi ha focalizzato le proprie analisi sui soli elementi del PEF e dell'annesso *set* informativo ritenuti rilevanti che hanno subito variazioni rispetto a quelli del PEF 2023.

Le verifiche in questione sono dunque inquadrare nel Parere Studio Laghi quali "analisi differenziali" del PEF rispetto al PEF 2023 e hanno avuto a oggetto le principali assunzioni macroeconomiche utilizzate, le principali voci di ricavo e di costo del PEF, gli investimenti in conto capitale (*capex*) e la struttura finanziaria ipotizzati nel PEF.

All'esito delle analisi effettuate, Studio Laghi ha confermato che le ipotesi differenziali assunte da Acea sono risultate sostanzialmente allineate rispetto ai valori *benchmark* e alle prassi di mercato.

B) Analisi in ordine all'interesse strategico

Per quanto riguarda la sussistenza di un interesse strategico di Acea al compimento dell'Operazione, Studio Laghi ha osservato, tra l'altro, quanto segue.

Acea Ambiente è gestore di un ampio portafoglio di impianti dedicati al trattamento di diverse tipologie di rifiuti distribuiti sull'intero territorio nazionale, alcuni dei quali dedicati anche ai flussi di rifiuti provenienti da Roma Capitale e oggetto di termovalorizzazione. In particolare, Acea Ambiente gestisce già due termovalorizzatori, tra i quali figura quello di San Vittore, sito nel Lazio. Il compimento dell'Operazione risulterebbe in linea rispetto al *core business* di Acea Ambiente.

Rileva inoltre notare come l'iniziativa oggetto dell'Operazione risulti di particolare interesse per l'intero gruppo societario facente capo ad Acea (il "**Gruppo Acea**" o il "**Gruppo**"), atteso che verrebbe sviluppata nei territori di maggiore interesse per il Gruppo e che quest'ultimo ha un interesse strategico, per le proprie caratteristiche, all'ampliamento della propria presenza e specializzazione nel settore del trattamento dei rifiuti, in un territorio (il Lazio) da considerare vocazione naturale di sviluppo del Gruppo stesso.

Studio Laghi ha altresì evidenziato che, a ulteriore conferma della strategicità dell'Operazione, secondo quanto rappresentatogli da Acea:

- l'interesse nel compimento dell'Operazione trova conferma anche nel piano industriale 2020-2024 di Acea Ambiente, tra i cui obiettivi strategici rientra il raggiungimento di una posizione di *leadership* nel settore mediante operazioni di ampliamento di impianti esistenti e operazioni c.d. *greenfield* e operazioni di M&A;
- in Italia, il settore del *waste management* e del riciclo è un mercato caratterizzato da volumi significativi e in crescita, nell'ambito del quale l'organo amministrativo di Acea Ambiente ha già più volte valutato di potere assumere un ruolo di *leadership*;
- la presenza di Suez, Hitachi e Vianini nel Costituendo RTI consentirebbe al Gruppo Acea di adottare le migliori soluzioni industriali, tecnologiche e progettuali e finanziarie. Ciò garantirebbe, nell'ipotesi di accettazione dell'Offerta, la massima efficienza energetica, il raggiungimento di alti *standard* progettuali e architettonici e la realizzazione di azioni di recupero di scorie e ceneri e di mitigazione e monitoraggio considerate all'avanguardia.

In definitiva, alla luce delle considerazioni e degli elementi informativi dianzi riepilogati, Studio Laghi ha ritenuto ragionevole esprimere un parere positivo in ordine alla sussistenza di un interesse strategico di Acea al compimento dell'Operazione.

C) Analisi in ordine alla convenienza economica

Con riferimento alla sussistenza di una convenienza economica per Acea al compimento dell'Operazione, le valutazioni si sono sostanziate nell'analisi del PEF, avendo specifico riferimento ai seguenti scenari previsionali (congiuntamente, gli "Scenari"):

- scenario base di Gara, identificato nel PEF come lo scenario "A" (lo "Scenario Base");
- *stress test* scenari ipotetici identificati con i codici "B", "C", "D", "E" e "F" (gli "Scenari Sensitivity"), differenti dallo Scenario Base in relazione a una serie di ipotesi peggiorative in ordine ai costi della costruzione e all'andamento della gestione dell'impianto, dove lo Scenario Sensitivity F ricomprende anche tutte le assunzioni differenziali (peggiorative) ipotizzate per gli altri scenari B, C, D ed E.

Per ciascuno Scenario, con particolare riferimento allo Scenario Base e allo Scenario Sensitivity F, Studio Laghi ha analizzato:

- la redditività operativa del progetto, mediante il confronto tra il tasso interno di rendimento (TIR) del progetto e il costo medio ponderato del capitale di riferimento (*weighted average cost of capital*, o *wacc*), stimato nella misura del 6,0%;
- la bancabilità del progetto, mediante il confronto tra il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) e la soglia minima di tale indicatore, il cui valore, sulla base di quanto rappresentato da Acea, risulta determinabile in una misura pari a 1,36x;
- la sensibilità del PEF ad ipotetiche variazioni del parametro relativo alla Gate Fee rispetto al valore base di Gara (185 €/ton), considerando le analisi svolte da Acea al fine di identificare la tariffa di conferimento al cancello unitaria tale da rendere il TIR del progetto pari al *wacc* di Acea (6,0%).

Studio Laghi ha inoltre considerato le risultanze di un'analisi di sensitività effettuata da Acea con specifico riferimento al parametro della Gate Fee unitaria presa a riferimento in ciascuno Scenario Sensitivity, al fine di verificare l'impatto che ipotetiche riduzioni della tariffa di conferimento al cancello rispetto al valore base (185 €/ton) determinerebbero sugli indicatori di redditività e di bancabilità del PEF. In particolare, Acea, a partire da ciascuno Scenario Sensitivity, ha definito ulteriori *sub*-scenari ipotetici (identificati con i codici "1" e "2") riducendo la Gate Fee rispettivamente di 5 €/ton e 10 €/ton rispetto al valore assunto nello Scenario Base.

Le risultanze delle valutazioni svolte da Studio Laghi hanno evidenziato che, per tutti gli Scenari esaminati:

- per quanto concerne la redditività operativa del progetto, il TIR del progetto risulta superiore rispetto al *wacc* di Acea;

- per quanto concerne la bancabilità del progetto, la media dei valori del DSCR riferiti a ciascun *sub*-periodo dell'orizzonte temporale del PEF risulta superiore rispetto alla relativa soglia minima.

Relativamente alla sensibilità del PEF ad ipotetiche variazioni del parametro relativo alla Gate Fee rispetto al valore base di Gara (185 €/ton), nei diversi Scenari esaminati la tariffa di conferimento al cancello unitaria tale da rendere il TIR del progetto pari al wacc di Acea è risultata stimabile in un intervallo compreso tra circa 135,6 €/ton (Scenario Base) e 166,5 €/ton (Scenario F).

Alla luce di quanto sopra, Studio Laghi ha ritenuto ragionevole esprimere un parere positivo in ordine alla sussistenza di una convenienza economica per Acea al compimento dell'Operazione nel presupposto che il PEF dell'Offerta sarà costituito da uno Scenario tra quelli esaminati o comunque redatto sulla base di assunzioni, stime e principi coerenti con quelli esaminati dal Comitato OPC e presenti un TIR non inferiore al wacc del 6,0%. Nel caso di scenari significativamente diversi dagli Scenari esaminati – ad es. nell'eventualità che si debba valutare se esercitare il diritto di prelazione di cui all'art. 193, comma 8, del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici – dovranno essere formulate nuove valutazioni.

In definitiva, all'esito delle analisi effettuate, Studio Laghi ha confermato che, nell'assunto che la nozione di "interesse" possa essere ricondotta all'interesse sociale di Acea alla creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti (anche di minoranza) tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholders* rilevanti di Acea, sussiste un interesse strategico e una convenienza economica per Acea alla realizzazione dell'Operazione secondo i termini definiti nell'Offerta con uno scenario di PEF che preveda ipotesi e assunzioni coerenti con quelle esaminate nel Parere e con un TIR non inferiore al wacc, stimato nella misura del 6,0%.

Studio Laghi ha dunque confermato la sussistenza dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione e la circostanza che i profili economico-finanziari di quest'ultima possano ritenersi convenienti da un punto di vista sostanziale.

Il Comitato OPC ha esaminato nel dettaglio il Parere Studio Laghi, condividendo le analisi e le conclusioni ivi riportate.

6.3. Sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione

Ai fini dell'analisi sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, il Comitato OPC, con l'ausilio dei propri Advisor Legali, ha esaminato le bozze, aggiornate di tempo in tempo, della documentazione contrattuale trasmessa e ha concluso che le condizioni dell'Operazione sono sostanzialmente corrette. Di seguito si riporta una sintesi delle analisi e delle considerazioni effettuate.

6.3.1 *Considerazioni su Garanzie e Controgaranzie*

Il Comitato OPC ha preliminarmente rilevato che, come sopra anticipato, le Garanzie sono obbligatorie *ex lege* e indispensabili per poter partecipare alla Gara e hanno i seguenti presupposti e funzioni:

- la garanzia fideiussoria provvisoria di cui alla lettera a1) assolve alla funzione di indennizzare Roma Capitale in caso di mancata aggiudicazione o di mancata stipulazione del Contratto di Concessione da parte del Costituendo RTI per causa a lui imputabile o conseguente all'adozione di un'informazione antimafia interdittiva ovvero di misure di prevenzione. Tale garanzia, oltre ad assicurare la serietà e attendibilità dell'Offerta, sanziona i comportamenti dell'offerente non conformi a buona fede o di rilievo penale innanzi citati compensando i danni forfettariamente subiti dall'amministrazione per la mancata stipulazione del contratto pubblico;
- le garanzie fideiussorie definitive eventualmente rilasciate in adempimento degli impegni di cui alle lettere a2) e a3), invece, presuppongono che il Contratto di Concessione sia stato sottoscritto – dopo che la garanzia provvisoria ha cessato di svolgere la sua funzione – e mirano a garantire l'esatto adempimento delle obbligazioni assunte dal Costituendo RTI nel corso dell'esecuzione del Contratto di Concessione e per tutto il rapporto contrattuale di durata.

Tutte le Garanzie sono rilasciate in forma di fideiussione che obbliga la Banca, entro i limiti quantitativi convenuti, a erogare la prestazione garantita in ipotesi di inadempimento o delle condotte precontrattuali suindicate imputabili a ciascuna delle società facenti parte del Costituendo RTI. In particolare, il Garante, in forza di tutte e tre le Garanzie, è tenuto a pagare l'indennizzo a prima richiesta di Roma Capitale entro il termine di 15 giorni dal ricevimento della stessa, senza alcun beneficio di preventiva escussione del debitore principale (ossia il Costituendo RTI).

L'esistenza delle Garanzie rilasciate in favore di Roma Capitale, non esclude naturalmente che quest'ultima possa comunque rivolgere le proprie pretese nei confronti del suo debitore principale inadempiente, ossia il Costituendo RTI al fine di far valere le responsabilità dello stesso.

Sul punto della controgaranzia rilasciata da Acea, il Comitato OPC ha preliminarmente constatato che, essendo le Garanzie emesse nell'interesse del Costituendo RTI e perciò di tutti i suoi componenti, la Banca conserva il diritto di agire in regresso o in surroga nei confronti del debitore principale, ossia il Costituendo RTI e, per esso, i singoli componenti. Trattandosi di azione di regresso, ciascuna società risponde di regola *pro quota* verso la Banca entro i limiti dell'impegno assunto, a meno che la Banca, surrogatasi nei diritti del creditore garantito (*i.e.* Roma Capitale), non faccia valere la responsabilità solidale per l'intero.

L'indicato diritto di regresso e di surroga va però coordinato con le ulteriori controgaranzie emesse a beneficio del Garante. E ciò per la ragione che il Garante deve misurarsi con la concreta eventualità di essere chiamato ad adempiere al posto del debitore principale da parte di Roma Capitale e, nello stesso tempo, di non vedere soddisfatte le sue ragioni in via di regresso o di surroga (ad es. per insolvenza), o di ottenere solo parzialmente o tardivamente tale soddisfacimento; donde la particolare importanza delle ulteriori controgaranzie rilasciate in favore del Garante stesso.

Nel caso di specie, Acea Ambiente, che ha procurato, quale mandataria del Costituendo RTI, le Garanzie da parte della Banca, si è impegnata al contempo a manlevare la stessa Banca

attraverso un ulteriore atto di manleva rilasciato dalla propria controllante Acea⁽⁴⁾; ciò non solo per le quote di debito relative ad Acea Ambiente (sua controllata), ma anche per quelle degli ulteriori membri del Costituendo RTI, con l'unica eccezione di Vianini. Si rileva che la controgaranzia concessa da Acea non esclude la responsabilità dei singoli membri del Costituendo RTI verso il Garante.

Il Comitato OPC ha altresì rilevato che, poiché la controgaranzia di Acea non costituisce un acollo con effetti liberatori o una espromissione del debito altrui, una volta che Acea, quale controgarante, venga escussa dalla Banca in riferimento alle quote di debito riferite ai componenti del Costituendo RTI, conserverà le proprie ragioni verso questi ultimi, fermo quanto riportato *infra* con riguardo alle Controgaranzie.

Inoltre, se per ipotesi, la Banca (o la stessa Acea, una volta escussa) dovesse rivolgersi solo ad Acea Ambiente, quale mandataria del Costituendo RTI, per ottenere l'integrale soddisfacimento delle proprie ragioni (esercitando la surroga nei diritti del creditore garantito dopo avere pagato le garanzie escusse da Roma Capitale), la posizione economica di Acea Ambiente non sarebbe comunque pregiudicata perché il JDA Modificato prevede che le mandanti restino comunque obbligate a manlevarla *pro quota*.

Come anticipato, Hitachi, Suez e RMB si sono impegnate irrevocabilmente a ottenere e a consegnare ad Acea Ambiente le Controgaranzie e, in particolare: i) una fideiussione bancaria o assicurativa in relazione alla garanzia fideiussoria provvisoria, ii) un impegno a prestare, in caso di aggiudicazione definitiva, una fideiussione bancaria o assicurativa aggiuntiva, e iii) una dichiarazione di impegno al rilascio della cauzione di gestione in caso di aggiudicazione. Le Controgaranzie hanno a oggetto importi corrispondenti alle quote di partecipazione di Hitachi, Suez e RMB al Costituendo RTI e sono strettamente correlate, quanto a condizioni e termini, alla manleva rilasciata da Acea Ambiente, tramite Acea, in favore delle ridette società.

La previsione del rilascio delle Controgaranzie in favore di Acea Ambiente, piuttosto che di Acea, la quale ha assunto in proprio una manleva nell'interesse di Hitachi, Suez e RMB, appare giustificabile atteso che, una volta escussa Acea, quest'ultima, surrogatasi nei diritti della Banca, potrebbe agire contro Acea Ambiente, la quale, a sua volta, beneficerebbe delle Controgaranzie *pro quota* rilasciate da Hitachi Suez e RMB. Pertanto, né Acea e neppure Acea Ambiente subirebbero alcun pregiudizio economico.

In conclusione, le Controgaranzie costituiscono una ulteriore forma di tutela per Acea Ambiente e, sia pure indirettamente, per la stessa Acea la quale, ove escussa dalla Banca, avrà diritto di agire in surroga sul patrimonio di Acea Ambiente (a sua volta – come si è detto – controgarantita da Hitachi, Suez e RMB).

6.3.2 Considerazioni sui Contratti di Avvalimento

Relativamente ai Contratti di Avvalimento, il Comitato OPC ha constatato che, secondo le previsioni del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici, l'avvalimento è ammesso non solo per ottenere i requisiti necessari alla partecipazione a una gara, ma anche per ottenere un punteggio più elevato, grazie ai requisiti prestati dalla ditta ausiliaria. Si tratta, in questo ultimo caso, di un

⁽⁴⁾ A tal proposito, il Comitato OPC rileva che è molto frequente nella prassi contrattuale che gli istituti di credito, che abbiano concesso una garanzia, pretendano dalla società controllata che la propria controllante si costituisca come ulteriore garante.

“avvalimento premiale”, con il limite del divieto di partecipazione alla medesima gara della ausiliaria e della ausiliata, e con l’obbligo per ditta ausiliaria di possedere sia i requisiti generali che quelli specifici.

In particolare, l’articolo 104 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici descrive l’avvalimento come il contratto con il quale una o più imprese ausiliarie si obbligano a mettere a disposizione di un operatore economico che concorre in una procedura di gara dotazioni tecniche e risorse umane e strumentali per tutta la durata dell’appalto. Il contratto di avvalimento è concluso in forma scritta a pena di nullità con indicazione specifica delle risorse messe a disposizione dell’operatore economico.

I Contratti di Avvalimento esaminati sono stati redatti nel rispetto e in coerenza con le prescrizioni del Codice dei Contratti Pubblici.

Inoltre, il Comitato OPC, nel rilevare che il contratto di avvalimento è normalmente oneroso, salvo che risponda anche a un interesse dell’impresa ausiliaria, e che può essere concluso a prescindere dalla natura giuridica dei legami tra le parti, ha ritenuto che, nel caso di specie, la gratuità trovi puntuale ed espressa giustificazione; essa infatti risiede nell’obbligo che la società ausiliata avrebbe avuto in alternativa di dover provvedere a ricercare sul mercato analoghe disponibilità da soggetti terzi ma a titolo oneroso.

6.3.3 Considerazioni sul JDA Modificato

Il Comitato OPC ha analizzato il JDA Modificato, allo scopo di verificare se le differenze sostanziali rispetto al contenuto originario del JDA siano idonee a incidere sulle considerazioni, espresse nel Primo Parere, relativamente alla correttezza delle condizioni del JDA stesso. All’esito delle analisi e valutazioni svolte, si ritiene che le modifiche proposte siano coerenti con la normativa vigente e non siano suscettibili di alterare gli equilibri contrattuali tra i membri del Costituendo RTI.

In particolare, l’ingresso di RMB nel Costituendo RTI è giustificato e corretto in virtù del citato divieto di subappalto previsto dal Disciplinare, che ha quindi reso necessario – al fine di garantire l’esecuzione di tutte le attività relative alla costruzione e gestione del Polo Impiantistico senza incorrere nel rischio di contravvenire al citato divieto – includere nel Costituendo RTI, l’impresa alla quale si stava ipotizzando di affidare l’esecuzione (in subappalto) di talune attività. Inoltre, l’ingresso di RMB – del quale la revisione dei ruoli e delle funzioni delle parti è diretta conseguenza – avverrebbe con una partecipazione esigua, pari a soltanto lo 0,1%, in riduzione della partecipazione di Hitachi e quindi senza alcun impatto su Acea Ambiente.

Il Comitato OPC ha ritenuto, quindi, di confermare le conclusioni di cui al Primo Parere relativamente al JDA, circa la coerenza della struttura con le prassi di mercato e l’allineamento dei relativi termini e condizioni a quelli praticati in operazioni similari realizzate con controparti diverse da parti correlate.

5. CONCLUSIONI

All’esito delle analisi e delle valutazioni condotte, il Comitato OPC:

- preso atto di quanto rappresentato dal *management* del gruppo Acea durante le audizioni,

- tenuto conto dei documenti e delle informazioni ricevuti,
- valutati nel complesso i termini e condizioni dell'Offerta che Acea Ambiente intende presentare con il Costituendo RTI per partecipare alla Gara, nonché i termini e condizioni degli ulteriori atti e contratti risultanti dalla documentazione esaminata, e
- analizzate le valutazioni effettuate da Studio Laghi, in qualità di *advisor* finanziario incaricato dal Comitato OPC ai fini del rilascio del parere sui profili economico-finanziari dell'Operazione,
- analizzate le valutazioni effettuate dagli Advisor Legali incaricati dal Comitato OPC ai fini del rilascio del parere sugli aspetti giuridici e legali dell'Operazione;

per quanto di propria competenza, sul presupposto che la documentazione che verrà approvata non differisca, nella sostanza, da quella esaminata dal Comitato OPC stesso in bozza, esprime all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Acea S.p.A. alla presentazione dell'Offerta e alla partecipazione alla Gara nonché sulla convenienza economica e correttezza sostanziale delle relative condizioni; il tutto a integrazione di (e in connessione con) quanto rappresentato nel Primo Parere e nel Secondo Parere.

17 maggio 2024

prof. avv. Angelo Piazza

dott.ssa Antonella Rosa Bianchessi

avv. Luisa Melara

dott.ssa Patrizia Rutigliano

Si allega il Parere Studio Laghi emesso in data 17 maggio 2024

Spettabile
Acea S.p.A.
Piazzale Ostiense, 2
00154 Roma

Alla c.a. del Comitato per le Operazioni
con Parti Correlate

Oggetto: Parere in favore del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Acea S.p.A. in ordine ai profili economico-finanziari della prospettata operazione di presentazione di un'offerta nell'ambito del bando di gara pubblicato ai sensi dell'art. 193 del D. Lgs. 36/2023 per la progettazione, l'autorizzazione all'esercizio, la costruzione e la gestione del termovalorizzatore WTE Santa Palomba e annessi impianti ancillari, al fine di valutare la sussistenza o meno di un interesse di Acea S.p.A. al compimento dell'operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa operazione

1. In data 16 novembre 2023 il socio di maggioranza di Acea S.p.A. ("**Acea**" o la "**Società**"), Roma Capitale, ha pubblicato un bando di gara, ai sensi dell'art. 193 del D. Lgs. n. 36 del 31 marzo 2023 (nel seguito anche solo il "**Bando di Gara**" o il "**Bando**"), per l'*"affidamento della concessione del polo impiantistico relativo alla:*
 - a) *progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione di un impianto di termovalorizzazione autorizzato con operazione R1, e capacità di trattamento pari a 600.000 ton/anno di rifiuti;*
 - b) *progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione dell'impiantistica ancillare deputata alla gestione dei rifiuti residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l'ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati" (l'**Operazione**).*

In relazione al Bando, Acea Ambiente S.r.l. ("**Acea Ambiente**"), società il cui capitale è interamente detenuto da Acea, ha ritenuto opportuno avviare un ciclo di analisi prodromiche al fine di valutare l'invio della propria candidatura al Bando di Gara (la "**Manifestazione di Interesse**").

Posto che la Manifestazione di Interesse, di per sé e anche in quanto funzionale all'eventuale esecuzione dell'Operazione, si configurava come "operazione con parte correlata" ai sensi della disciplina rilevante, è stata attivata la procedura per le operazioni con parti correlate e in data 30 gennaio 2023 Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") è stata incaricata quale *advisor* finanziario per assistere i membri del Collegio Sindacale di Acea, nella sua qualità di presidio equivalente del Comitato per le Operazioni con Parti

Correlate della Società (il “**Comitato OPC**” o il “**Comitato**”) nell’ambito della Manifestazione di Interesse della Società e dell’eventuale procedura di affidamento relativa all’Operazione.

In data 28 febbraio 2023, il Consiglio di Amministrazione di Acea, previo ottenimento del parere favorevole del Comitato OPC, ha valutato positivamente l’iniziativa, oggetto di approvazione da parte di Acea Ambiente, avente ad oggetto:

- a) la presentazione, da parte di Acea Ambiente, della proposta (la “**Proposta**”) di cui all’avviso pubblicato in data 1° dicembre 2022 con cui Roma Capitale ha avviato un’indagine esplorativa volta alla ricerca di operatori economici interessati alla presentazione di proposte di *project financing* per l’affidamento della concessione del polo impiantistico di cui sopra;
- b) la sottoscrizione, da parte di Acea Ambiente e delle altre società del gruppo coinvolte, del c.d. Joint Development Agreement e di tutti gli altri documenti, negozi e contratti propedeutici, utili, necessari o conseguenti alla suddetta presentazione della Proposta, ivi incluse le possibili modifiche alla bozza di convenzione di concessione eventualmente richieste da Roma Capitale e conseguentemente le possibili modifiche dei contratti di progetto, purché nel rispetto dei limiti ivi indicati.

In data 1° marzo 2023 è stata presentata la Proposta da parte del costituendo raggruppamento temporaneo di imprese composto da Acea Ambiente, Suez Italy S.p.A. (“**Suez**”), Hitachi Zosen Inova AG (“**Hitachi**”) e Vianini Lavori S.p.A. (“**Vianini**”; congiuntamente a Suez e Hitachi, il “**Costituendo RTI**”)¹, il quale è risultato l’unico offerente nell’ambito della procedura indetta da Roma Capitale con il citato avviso. Successivamente, si è aperta una fase di interlocuzione con Roma Capitale per l’individuazione di integrazioni e modifiche della Proposta volte principalmente a (i) una rimodulazione della proposta progettuale finalizzata a contenere la “*gate fee*” da mettere a gara, e (ii) una revisione dell’allocazione dei rischi risultante dalla bozza di convenzione, con particolare riferimento alla rimodulazione del rischio di costruzione e del rischio di fluttuazione del prezzo dell’energia elettrica prodotta dal polo impiantistico.

In tale contesto: (i) in data 1° luglio 2023 è entrato in vigore il D. Lgs. 36/2023 (“**Nuovo Codice dei Contratti Pubblici**”), e (ii) Roma Capitale ha ritenuto di dover applicare il Nuovo Codice dei contratti pubblici alla futura fase di gara. In particolare, in data 18 settembre 2023 è pervenuta al Costituendo RTI una nota con la quale Roma Capitale ha richiesto una “*rimodulazione della Proposta Tecnica Economica*” e ha evidenziato che “*l’esito della gara dovrà produrre una versione del progetto di tipo ‘definitivo’ e che verrà riconosciuto un periodo di tempo per la sua predisposizione tale da permettere lo svolgimento di adeguati sondaggi sul terreno*”.

¹ Si precisa che in data 30 aprile 2024 è entrata a far parte del Costituendo RTI anche la società RMB S.p.A. (“**RMB**”).

Ciò comporterà per l'aggiudicatario, nell'ambito del contratto di concessione da sottoscrivere con Roma Capitale dopo l'aggiudicazione della gara, la sola predisposizione del progetto esecutivo, mentre il livello di progettazione definitiva, oggi assimilabile al progetto di fattibilità tecnico-economica ai sensi del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici ("PFTE"), è richiesto nell'ambito della predisposizione dell'offerta per la partecipazione alla gara.

Al fine di dare riscontro a Roma Capitale alle richieste di rimodulazione tecnica ed economica della Proposta, nell'ambito delle interlocuzioni intercorse con Roma Capitale medesima, sono state discusse talune modifiche nella documentazione già valutata dall'Amministrazione (complessivamente, la "**Proposta Rimodulata**").

In data 23 ottobre 2023, il Consiglio di Amministrazione di Acea, previo ottenimento del parere favorevole del Comitato OPC, stante il ruolo di direzione e coordinamento dalla stessa svolto nei confronti delle società controllate, ha valutato la convenienza, a livello di gruppo, dell'iniziativa e l'invio della Proposta Rimodulata e, in particolare, l'impatto strategico e finanziario della stessa, verificandone i principali obiettivi, termini e condizioni, adottando una delibera di indirizzo strategico.

Intervenuta, altresì, la delibera del Consiglio di Amministrazione di Acea Ambiente, in data 25 ottobre 2023 il Costituendo RTI ha inviato a Roma Capitale la Proposta Rimodulata.

In data 16 novembre 2023, con ordinanza n. 27, prot. RM/2023/3520, del Commissario Straordinario di Governo per il Giubileo della Chiesa Cattolica 2025, è stata approvata la Proposta Rimodulata presentata dal Costituendo RTI e a quest'ultimo è stata attribuita la qualifica di Promotore. È stato altresì indicato a Roma Capitale di provvedere ad indire una gara europea a procedura telematica aperta ai sensi dell'art. 193 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici in relazione al progetto disponendo che l'offerta, oltre alle varianti migliorative, contenga le integrazioni necessarie perché il Progetto di Fattibilità Tecnico Economica presentato in sede di Proposta Rimodulata sia conforme a quanto richiesto ai sensi del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici.

In pari data, con provvedimento amministrativo Determinazione Dirigenziale Direzione Lavori Pubblici - E.Q. Procedure Affidamento Lavori Pubblici - Servizio Procedure Affidamento Lavori Pubblici Rep. SU/654/2023 - Prot. SU/17660/2023 è stato approvato il disciplinare di gara per l'affidamento della concessione per la progettazione, autorizzazione, costruzione e gestione del polo impiantistico, mediante procedura di gara aperta da aggiudicare sulla base del criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa individuata in ragione del miglior rapporto qualità-prezzo, ai sensi degli articoli 71 e 108, comma 2, e 193 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici e degli articoli 44, 52, 58 del Codice 50, in vigore sino al 31 dicembre 2023 a norma di quanto disposto dall'articolo 225, comma 2 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici (il "**Disciplinare**").

A seguito della pubblicazione del Bando e del Disciplinare, i membri del Costituendo RTI hanno avviato un'attenta analisi dei termini e delle condizioni richiesti da Roma Capitale ai fini della partecipazione alla gara e della predisposizione di una offerta

migliorativa nei termini ivi descritti (l'“**Offerta**”), la quale dovrà essere presentata entro le ore 12:00 del 18 maggio 2024.

- 1.1. Lo Studio Laghi è stato incaricato di assistere i membri del Comitato OPC per l'analisi e la valutazione dei profili economico-finanziari dell'Operazione, al fine di supportare il Comitato nelle proprie valutazioni in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione (l'“**Incarico**”).

In linea con quanto precisato nel Parere CS 28.02.2023 (come *infra* definito), la nozione di “interesse”, pur complessa, può concretamente individuarsi nell'interesse sociale di Acea alla creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti (anche di minoranza), tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholders* rilevanti di Acea.

Alla luce di quanto sopra, ai fini dell'espletamento dell'Incarico sono state svolte le seguenti attività:

- verifica in merito alla sussistenza dell'**interesse** di Acea al compimento dell'Operazione, declinata nelle seguenti due tipologie di analisi⁽²⁾:
 - verifica in merito alla sussistenza di un interesse strategico di Acea al compimento dell'Operazione; e
 - verifica in merito alla sussistenza di una convenienza economica per Acea al compimento dell'Operazione;
- analisi della **correttezza sostanziale** delle condizioni dell'Operazione alla luce delle analisi condotte in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al compimento della stessa.

- 1.2. Il presente parere (il “**Parere**”) è strutturato come segue:

- nel par. 2 si illustra la composizione tecnica dell'Offerta, con particolare riferimento alla struttura dell'offerta economica;
- nel par. 3 si riepilogano in forma sintetica le risultanze dell'analisi delle variazioni subite dai principali elementi informativi posti alla base della versione corrente del piano economico finanziario del progetto (il “**PEF**”) rispetto a quelli considerati ai fini delle analisi svolte dal Comitato OPC e dall'*advisor* Equita nel mese di ottobre 2023;

² Si precisa che ai fini di tali analisi sono state considerate anche le analisi e le valutazioni già svolte da parte del Comitato OPC in occasione dei pareri formulati alla Società, nonché il supporto informativo alla base di tali valutazioni. Ove non siano intersorsi elementi di novità tali da fare modificare le valutazioni espresse o da rendere le stesse non più attuali, si è ritenuto di assumere tali valutazioni come assunzioni già vagliate ai fini dell'analisi richiestaci. Per tale ragione nel seguito si opereranno le analisi sul piano economico finanziario posto alla base dell'Offerta in una logica differenziale rispetto al piano economico finanziario già esaminato dal Comitato OPC con l'ausilio di Equita.

- nel par. 4 si illustrano l'iter metodologico e applicativo e le risultanze delle analisi effettuate in merito alla sussistenza di un interesse di Acea al compimento dell'Operazione;
- infine, nel par. 5 si riportano le conclusioni alle quali si è giunti all'esito delle elaborazioni svolte.

Con riferimento alle analisi di cui al par. 3 occorre precisare che tali valutazioni sono state svolte avendo riferimento ai soli elementi del PEF differenziali rispetto alla versione del medesimo piano economico-finanziario elaborata all'epoca di presentazione della Proposta Rimodulata (il "PEF 2023"). Ciò in quanto il PEF 2023 è già stato oggetto di analisi da parte del Comitato OPC, con il supporto anche dell'*advisor* Equita, i quali nel mese di ottobre 2023 hanno espresso un giudizio complessivamente positivo in merito alla ragionevolezza dell'insieme di ipotesi sottese a tale documento programmatico.

1.3. Ai fini della redazione del Parere sono stati oggetto di esame:

- documentazione relativa alla Gara:
 - bando di gara pubblicato da Roma Capitale in data 16 novembre 2023 ai sensi dell'art. 193 del D. Lgs. 36/2023 (il Bando);
 - disciplinare di gara (prot. SU/2023/0017662 del 16 novembre 2023) relativo al *project financing* ai sensi dell'art. 193 del D. Lgs. n. 36/2023 e ss.mm.ii. - Proposta di partenariato pubblico privato in finanza di progetto per "Affidamento della concessione del polo impiantistico relativo alla: a. progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione di un impianto di termovalorizzazione autorizzato con operazione R1, e capacità di trattamento pari a 600.000 ton/anno di rifiuti; b. progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione dell'impiantistica ancillare deputata alla gestione dei rifiuti residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l'ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati" (il Disciplinare);
 - contratto di concessione per la progettazione, costruzione e gestione di un impianto di termovalorizzazione e dell'impiantistica ancillare deputata alla gestione dei rifiuti residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l'ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati ai sensi degli artt. 174 e ss. e degli artt. 176 e s.s. D. Lgs. n. 36/2023 e ss.mm.ii. (il "Contratto di Concessione");
- documentazione elaborata da Acea Ambiente relativa alle tariffe di conferimento al cancello (i "Report Gate Fee"):
 - relazione "PROGETTO Waste To Energy - Volumi e Tariffe di conferimento - Considerazioni riguardanti il benchmark";
 - relazione "Approfondimento valore tariffa";

- documentazione relativa al piano economico finanziario del progetto (PEF):
 - documento Excel con valori statici (privi di formule) relativo allo Scenario Base di Gara “A” (file: “C. BP Scenario a_WTE Roma 3.43#7_v2(3.61#1)”);
 - documento Excel con valori statici relativi allo Scenario Sensitivity “B” (file: “D. BP Scenario b_WTE Roma 3.43#103_v2(3.51#52)”);
 - documento Excel con valori statici relativi allo Scenario Sensitivity “C” (file: “D. BP Scenario c_WTE Roma 3.43#104_v2(3.51#53)”);
 - documento Excel con valori statici relativi allo Scenario Sensitivity “D” (file: “D. BP Scenario d_WTE Roma 3.43#105_v2(3.51#54)”);
 - documento Excel con valori statici relativi allo Scenario Sensitivity “E” (file: “D. BP Scenario e_WTE Roma 3.43#106(3.51#55)”);
 - documento Excel con valori statici relativi allo Scenario Sensitivity “F” (file: “D.2. BP Scenario e_WTE Roma (3.51#56)”);
 - documento "WTE Roma – Scenari" del 15 maggio 2024 illustrativo delle risultanze delle analisi di sensitività svolte dalla Società (file: “E. Overview Scenari e Sensitivity Gate Fee_v3”);
 - documento Excel riepilogativo del *consensus grid* relativo al finanziamento *fully amortizing* (file: “F_Consensus Grid Fully amortizing 20240506”);
 - documento Excel riepilogativo delle assunzioni e dei principali parametri considerati dalla Società ai fini delle analisi di sensitività (file: “H. Overview Assumption PEF_v2.1”);
 - documento Excel illustrativo degli effetti fiscali riferiti allo scenario base (file: “J. WTE Roma 1.176 26 mesi_Calcolo Tax”);
 - documento Excel illustrativo di taluni dettagli relativi a *capex* e *opex* ipotizzati nello scenario base (file: “K. Overview Delta P&L”);
- nota informativa di cui al file “L. Note Call 15 maggio 2024_v2”;
- documenti relativi alla precedente versione del PEF esaminata dall’*advisor* Equita nel mese di ottobre 2023:
 - relazione “Analisi di fattibilità finanziaria degli investimenti (costi-ricavi)” (file: “A. Analisi fattibilità finanziaria degli investimenti (costi-ricavi) -clean”);
 - documento Excel con valori statici dei principali schemi previsionali (file: “B1. WTE Roma 1.176 26 mesi”);
- “Parere del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Acea S.p.A. in merito alle modifiche da apportare alla proposta presentata da Acea Ambiente S.r.l. in data 1° marzo 2023 ai sensi dell’avviso esplorativo pubblicato da Roma Capitale il 1° dicembre 2022” reso in data 23 ottobre 2023 (il “**Parere Comitato OPC 23.10.2023**”);
- documentazione prodotta nel mese di ottobre 2023 a supporto del Comitato OPC:
 - “Parere di congruità in favore del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate con riferimento ai profili economico-finanziari di Acea Ambiente S.r.l. in merito al

proseguimento della propria candidatura per la realizzazione e la gestione di un termovalorizzatore e l'eventuale relativa procedura di affidamento in concessione del polo impiantistico – considerati alla luce dell'aggiornamento richiesto circa le caratteristiche strategiche, industriali, tecnologiche e progettuali” reso da Equita in data 23 ottobre 2023 (il “Parere Equita 23.10.2023”);

- relazione con oggetto “Progetto WTE – Documento di supporto al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate” redatta da Equita nel mese di ottobre 2023 (la “Relazione Equita 10.2023”);
- “Parere del Collegio Sindacale di Acea S.p.A. in qualità di Presidio Equivalente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate in merito alla presentazione, da parte di Acea Ambiente S.r.l., di una proposta ai sensi dell’avviso esplorativo pubblicato da Roma Capitale il 1° dicembre 2022” reso in data 28 febbraio 2023 (il “Parere CS 28.02.2023”);
- documentazione prodotta nel mese di febbraio 2023 a supporto del Collegio Sindacale di Acea:
 - “Parere in favore del Collegio Sindacale in merito alla sussistenza dell’interesse e alla circostanza che i profili economico-finanziari di Acea Ambiente S.r.l. in merito al proseguimento della propria candidatura per la realizzazione e la gestione di un termovalorizzatore e l’eventuale relativa procedura di affidamento in concessione del polo impiantistico – considerati alla luce anche delle caratteristiche strategiche, industriali, tecnologiche e progettuali – possano ritenersi congrui anche per operazioni aventi caratteristiche similari ed in linea con la prassi di mercato” reso da Equita in data 28 febbraio 2023 (il “Parere Equita 28.02.2023”);
 - relazione con oggetto “Progetto WTE – Documento di supporto al Presidio Equivalente” redatta da Equita nel mese di febbraio 2023 (la “Relazione Equita 02.2023”);
- informazioni pubblicamente reperibili e informazioni reperite su *database* economico-finanziari specializzati (Bloomberg©) relative a variabili macroeconomiche e a società e progetti comparabili a quelli oggetto di analisi;
- ulteriori informazioni fornite a mezzo di note, *e-mail* e nell’ambito di incontri (anche telematici) o colloqui telefonici.

1.4. Il Parere è stato reso sulla base dei seguenti presupposti e limitazioni:

- le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono state fornite da Acea. Lo scrivente non avendo effettuato alcun *audit* sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni; resta ferma, quindi, la responsabilità della Società per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;
- si è fatto affidamento sull’accuratezza e completezza delle informazioni pubblicamente disponibili impiegate per le analisi svolte;
- si è assunto che siano state messe a disposizione di chi scrive tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare e rendere il Parere e che non vi siano fatti o

circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni fornite per rilasciare il Parere non accurate o fuorvianti;

- le analisi sono state effettuate sulla base delle condizioni economiche e di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere analisi nell'attuale contesto economico e finanziario. Nulla di quanto esposto nel Parere può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa il futuro andamento di Acea Ambiente o di Acea;
- eventi che si verificano successivamente alla data di svolgimento delle analisi effettuate potrebbero influire sul Parere e sulle assunzioni impiegate ai fini della sua predisposizione. Lo scrivente non assume alcun obbligo di aggiornare, correggere o ribadire la propria opinione;
- non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, contabile o di altro tipo (salvo le analisi espressamente menzionate nel Documento) sulla Società, sull'Operazione o sull'Offerta, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
- si è assunto che l'Operazione potrà essere perfezionata secondo i termini e le condizioni illustrati nel *set* documentale fatto pervenire allo scrivente, la cui composizione analitica è riportata nel paragrafo che precede del Parere;
- si è assunto parimenti che le eventuali autorizzazioni necessarie a realizzare l'Operazione siano acquisite entro le tempistiche appropriate e senza alcun pregiudizio per la Società;
- il Parere non contiene valutazioni di merito sull'Operazione rispetto ad altre operazioni alternative, né contiene valutazioni relative alla fattibilità o alla sussistenza di tali operazioni alternative;
- lo scrivente ha avuto modo di esaminare solo gli schemi statici (privi di formule) del PEF, ovvero non ha avuto modo di analizzare la correttezza degli algoritmi di calcolo calcoli sottesi a tale documento. Pertanto, non si esprime alcun giudizio in merito a tali profili;
- il Parere è strettamente confidenziale ed è stato predisposto in favore del Comitato OPC;
- i dati, le informazioni e le stime considerate nel Parere non possono essere utilizzati per alcuno scopo differente da quello espressamente specificato nello stesso Parere;
- l'insieme di analisi e considerazioni illustrate nel Parere sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione dal punto di vista della convenienza economico-finanziaria. Tali elementi assumono dunque significato nell'ambito specifico dell'Incarico e non possono essere posti a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità differenti;
- le conclusioni alle quali lo scrivente è pervenuto nel Parere sono basate sul complesso delle analisi in esso contenute. Nessuna parte del Parere può essere

utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e/o per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati.

- il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza (quali Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia o Consob) o quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Studio Laghi. Studio Laghi non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Comitato OPC delle informazioni contenute nel Parere.

2. Per quanto concerne la **composizione tecnica dell'Offerta**, con particolare riferimento alla struttura dell'offerta economica, si osserva quanto segue.

Il Bando prevede che le offerte degli operatori economici interessati siano presentate entro le ore 12:00 del 18 maggio 2024 e siano composte da documentazione amministrativa (busta "A"), offerta tecnica (busta "B") e offerta economica (busta "C").

La valutazione dell'offerta tecnica consentirà di ottenere un punteggio massimo complessivo pari a n. 60 punti.

L'offerta economica, che consentirà di ottenere un punteggio massimo complessivo pari a n. 40 punti, deve contenere i seguenti elementi di natura quantitativa ed economica:

1. riduzione tempi di progettazione, esecuzione lavori ed entrata in esercizio (quest'ultima intesa come ultimazione delle prove funzionali e prestazionali) rispetto al cronoprogramma posto a base di Gara (per un massimo di n. 5 punti);
2. riduzione della durata della concessione rispetto al progetto posto a base di Gara (pari a n. 33 anni e 5 mesi) (per un massimo di n. 5 punti);
3. presa in carico da parte del soggetto concessionario del rischio delle variazioni del prezzo zonale dell'energia (per un massimo di n. 5 punti);
4. ribasso sulla tariffa di conferimento rifiuti al cancello ("**Gate Fee**") (per un massimo di n. 25 punti).

Mi è stato rappresentato che Acea Ambiente intende presentare un'Offerta congiuntamente a Suez Italy S.p.A., Hitachi Zosen Inova AG, Vianini Lavori S.p.A. e RMB S.p.A. (il Costituendo RTI) secondo le seguenti quote di partecipazione: Acea Ambiente al 57%, Suez al 30%, Hitachi al 9,9%, Vianini al 3% e RMB allo 0,1%.

Con riferimento ai profili economici, mi è stato comunicato che l'Offerta sarà corredata da un piano economico-finanziario (PEF) relativo all'insieme di attività di realizzazione e gestione dell'impianto in questione.

Secondo quanto mi è stato rappresentato, la principale variabile economica dell'Offerta sulla quale si incentra il processo competitivo della Gara è costituita dalla tariffa di conferimento rifiuti al cancello (Gate Fee). In sede di valutazione del PEF occorre dunque considerare che l'entità della tariffa proposta dal Costituendo RTI assume rilievo solo per la verifica della sussistenza di una convenienza della Società a realizzare l'Operazione, in quanto la stessa non rientra tra le assunzioni, le proiezioni e i parametri esogeni in relazione ai quali risulta necessario condurre analisi di *benchmarking* per valutare la ragionevolezza delle stime e il conseguente grado di realizzabilità del PEF.

Relativamente ai profili di rischio e incertezza che rimarrebbero in capo alla Società in ipotesi di accettazione dell'Offerta, mi è stato rappresentato che il Costituendo RTI:

- non intende prospettare tempistiche di progettazione, esecuzione lavori ed entrata in esercizio inferiori rispetto a quelli base riportati nel Bando di Gara;
- non intende prospettare riduzione della durata della concessione rispetto al progetto posto a base di Gara;
- non intende assumere il rischio economico connesso alla futura oscillazione del prezzo zonale dell'energia. Ciò implica che, ai fini delle analisi, non risulta necessario valutare le assunzioni e le previsioni riportate nel PEF riferite a tali profili.

3. Relativamente alle **variazioni subite dai principali elementi informativi posti alla base della versione corrente del piano economico finanziario del progetto (PEF)** rispetto a quelli considerati ai fini delle analisi svolte dal Comitato OPC e dall'*advisor* Equita nel mese di ottobre 2023, si osserva quanto segue.

A priori dell'analisi di convenienza dell'Operazione è stata valutata la ragionevolezza delle assunzioni e delle stime di natura economico-finanziaria poste alla base del PEF. Ciò al fine di consentire di esprimere un giudizio in merito alle prospettive di ragionevole realizzabilità dello stesso piano economico-finanziario posto alla base dell'Offerta.

Come si è avuto modo di precisare nel par. 1.2 del Parere, dal momento che nel mese di ottobre 2023 il Comitato OPC, con il supporto anche dell'*advisor* Equita, ha esaminato la versione previgente del piano economico-finanziario (il PEF 2023), addivenendo ad un giudizio complessivamente positivo in merito alla ragionevolezza dell'insieme di ipotesi sottese a tale documento programmatico, le analisi rappresentate nel presente paragrafo sono focalizzate sui soli elementi del PEF e dell'annesso *set* informativo ritenuti rilevanti che hanno subito variazioni rispetto a quelli del PEF 2023 già analizzati nel mese di ottobre 2023.

Le verifiche in questione sono dunque inquadrare quali "analisi differenziali" del PEF rispetto al PEF 2023 e hanno avuto ad oggetto:

- a) le principali assunzioni macroeconomiche utilizzate;
- b) le principali voci di ricavo e di costo del PEF;
- c) gli investimenti in conto capitale (*capex*) ipotizzati nel PEF;

d) la struttura finanziaria ipotizzata nel PEF.

Per quanto concerne le assunzioni macroeconomiche – di cui al punto *sub a*) –, è stata effettuata un'analisi comparativa tra i valori dei tassi di inflazione ipotizzati dalla Società per ciascun anno dell'orizzonte temporale del PEF e le corrispondenti stime prospettiche elaborate all'epoca corrente da primarie istituzioni e operatori del settore economico-finanziario.

Le ipotesi assunte da Acea sono risultate sostanzialmente allineate rispetto ai *benchmark* macroeconomici presi a riferimento.

Relativamente alle principali voci di ricavo e di costo del PEF – di cui al punto *sub b*) –, è stata effettuata un'analisi comparativa tra le previsioni di cui all'attuale versione del PEF e quanto ipotizzato nella precedente versione del PEF 2023.

Le analisi condotte sulle principali voci di ricavo hanno evidenziato scostamenti di entità relativamente contenuta, se non nulla, con riferimento alle principali componenti di ricavo esaminate, rappresentate dai ricavi da conferimenti (o ricavi da Gate Fee) e dai ricavi da cessione energia.

Quanto all'analisi delle principali voci di costo del PEF, le analisi condotte hanno evidenziato un differenziale incrementale delle complessive previsioni di arco piano rispetto ai livelli stimati nel PEF 2023. Alla luce di quanto rappresentatomi da parte della Società, si osserva che gli scostamenti rilevati risultano per lo più riconducibili ad affinamenti su specifiche voci di costo e ad incrementi legati a dinamiche di mercato e all'esigenza di rispondere a criteri premianti previsti dal Bando di gara (i.e. disponibilità dell'impianto) e appaiono dunque motivati.

Con riferimento agli investimenti in conto capitale ipotizzati nel PEF⁽³⁾ – di cui al punto *sub c*) –, è stata valutata la congruità delle *capex* stimate da Acea per l'intero arco temporale di riferimento mediante il confronto tra le stime di cui al PEF corrente e quelle riportate nel PEF 2023, già al tempo ritenute congrue, valutando la coerenza dei differenziali rilevati.

In particolare, è stato rilevato che le *capex* previste nell'attuale versione del PEF risultano incrementali rispetto a quanto rappresentato nel PEF 2023 in una misura inferiore al 10% circa (€ +89 mln circa), peraltro anche in ragione di una riclassifica da *opex* a *capex* di costi per coperture assicurative per complessivi € 21 mln circa.

Sempre con riferimento alle *capex* si osserva peraltro che gli investimenti in conto capitale previsti nell'attuale versione del PEF risultano nella sostanza allineati rispetto alle *capex* previste nella versione del piano economico finanziario previgente al PEF 2023 (risalente al febbraio 2023), le quali erano state già al tempo ritenute congrue da parte di Equita anche sulla base di analisi di *benchmarking* condotte nell'interesse del Gruppo da

³ Durante le riunioni del Comitato OPC tenutesi nel mese di maggio 2024 alle quali ha partecipato lo scrivente il *management* della Società ha confermato che nel PEF sono riflessi i termini economici complessivi relativi all'insieme dei contratti di progetto riferibili all'Operazione.

parte di Fichtner Italia S.r.l., società di consulenza specializzata nel segmento dei progetti di ingegneria.

Infine, per quanto concerne la struttura finanziaria ipotizzata nel PEF – di cui al punto *sub d)* –, è stata valutata la congruità delle ipotesi di finanziamento e dei relativi termini economici (tassi di interesse). In particolare:

- è stata esaminata l'ipotesi di struttura finanziaria prevista nell'attuale versione del PEF, la quale risulta nella sostanza coerente in termini di leva finanziaria rispetto alle ipotesi di cui al PEF 2023. Sono stati inoltre esaminati i principali termini e condizioni economiche delle linee finanziarie previste nella versione del PEF esaminata;
- sono stati stimati i rendimenti (*yield to maturity*) di un *panel* di titoli obbligazionari emessi da imprese ritenute comparabili alla Società;
- è stata determinata la curva *forward* dei valori del tasso Euribor con scadenza pari a sei mesi (che, secondo quanto mi è stato rappresentato, costituisce il tasso di interesse di riferimento per la determinazione degli oneri finanziari futuri ipotizzati nel PEF).

Le ipotesi assunte da Acea sono risultate sostanzialmente allineate rispetto ai valori *benchmark* e alle prassi di mercato.

4. Una volta esaminata la struttura dell'Offerta e le principali assunzioni differenziali rispetto alle stime di ottobre 2023, si procede con l'illustrazione dell'*iter* metodologico e applicativo e delle risultanze delle **analisi effettuate in merito alla sussistenza di un interesse di Acea al compimento dell'Operazione.**

Come si è avuto modo di precisare in precedenza, tali valutazioni si sono sostanziate nelle seguenti attività:

- verifica in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione, che è stata declinata nelle seguenti due tipologie di analisi (secondo una logica differenziale rispetto al PEF 2023):
 - verifica in merito alla sussistenza di un interesse strategico di Acea; e
 - verifica in merito alla sussistenza di una convenienza economica per Acea;
- analisi della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione alla luce delle analisi condotte in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al compimento della stessa.

Si precisa che le metodologie valutative adottate ai fini dell'espressione del giudizio in oggetto (e i singoli parametri utilizzati ai fini dell'applicazione delle stesse) costituiscono parte inscindibile di un processo unitario volto ad analizzare, secondo un ragionamento di tipo olistico, l'insieme di termini e previsioni connessi all'Operazione. Pertanto, il giudizio espresso con riferimento a ciascuno dei profili dianzi elencati costituisce una sintesi ragionata dell'insieme di elementi quali-quantitativi esaminati.

Si precisa altresì che il *set* di documenti trasmesso ed esaminato rappresenta un complesso di informazioni adeguato per assumere le relative determinazioni in ordine alla soglia di convenienza economica dell'operazione conservando la necessaria riservatezza con riguardo alla *gate fee* che verrà deliberata dal Consiglio d'Amministrazione unitamente al PEF posto a base della Gara; in tale modo, peraltro, risulta garantita altresì a quest'ultimo organo amministrativo la necessaria autonomia decisionale fermi i vincoli sull'interesse strategico e la convenienza economica definiti nell'ambito del Parere.

- 4.1. Per quanto riguarda la sussistenza di un interesse strategico di Acea al compimento dell'Operazione, rileva notare che Acea Ambiente rappresenta uno dei principali operatori del settore del *waste management*, con circa due milioni di tonnellate trattate ogni anno, circa n. 900 dipendenti e una rete di impianti di trattamento e smaltimento che le consentono di coprire l'intera *value chain* a valle della raccolta, con impianti di selezione, recupero, riciclo, termovalorizzatori e discariche.

Acea Ambiente è gestore di un ampio portafoglio di impianti dedicati al trattamento di diverse tipologie di rifiuti distribuiti sull'intero territorio nazionale, alcuni dei quali dedicati anche ai flussi di rifiuti provenienti da Roma Capitale e oggetto di termovalorizzazione. In particolare, Acea Ambiente gestisce già due termovalorizzatori, tra i quali figura quello di San Vittore, sito nel Lazio.

Il compimento dell'Operazione risulterebbe dunque in linea rispetto al *core business* di Acea Ambiente.

Mi è stato inoltre rappresentato che l'iniziativa oggetto dell'Operazione è considerata di particolare interesse per l'intero gruppo societario facente capo ad Acea (il "**Gruppo Acea**" o il "**Gruppo**"), in quanto:

- verrebbe sviluppata nei territori di maggiore interesse per il Gruppo;
- il Gruppo Acea ha un interesse strategico, per le proprie caratteristiche, all'ampliamento della propria presenza e specializzazione nel settore del trattamento dei rifiuti, in un territorio (il Lazio) da considerare vocazione naturale di sviluppo del Gruppo stesso.

Va inoltre considerato che, qualora il Gruppo Acea decidesse di non presentare una propria proposta per la progettazione, la realizzazione e la successiva gestione di un termovalorizzatore da realizzarsi nel Comune di Roma, tale decisione potrebbe compromettere la *leadership* del Gruppo nel segmento del trattamento dei rifiuti associato alla tutela della protezione ambientale nel territorio di Roma Capitale e nel Lazio.

Ad ulteriore conferma della strategicità dell'Operazione, mi è stato peraltro rappresentato che:

- l'interesse nel compimento dell'Operazione trova conferma anche nel piano industriale 2020-2024 di Acea Ambiente, tra i cui obiettivi strategici rientra il raggiungimento di una posizione di *leadership* nel settore mediante:
 - operazioni di ampliamento di impianti esistenti e operazioni c.d. *greenfield*;
 - operazioni di M&A;
- in Italia, il settore del *waste management* e del riciclo è un mercato caratterizzato da volumi significativi e in crescita, nell'ambito del quale l'organo amministrativo di Acea Ambiente ha già più volte valutato di potere assumere un ruolo di *leadership*. Lo stesso Amministratore Delegato di Acea, intervenendo nell'ambito della riunione del Comitato OPC del 14 maggio 2024, ha confermato l'importanza strategica dell'Operazione;
- la presenza di Suez Italy S.p.A., Hitachi Zosen Inova AG e Vianini Lavori S.p.A. nel Costituendo RTI consentirebbe al Gruppo Acea di adottare le migliori soluzioni industriali, tecnologiche e progettuali e finanziarie. Ciò garantirebbe, nell'ipotesi di accettazione dell'Offerta, la massima efficienza energetica, il raggiungimento di alti *standard* progettuali e architettonici e la realizzazione di azioni di recupero di scorie e ceneri e di mitigazione e monitoraggio considerate all'avanguardia.

In definitiva, alla luce delle considerazioni e degli elementi informativi dianzi riepilogati, appare ragionevole esprimere un parere positivo in ordine alla sussistenza di un interesse strategico di Acea al compimento dell'Operazione.

Occorre osservare che il livello dell'interesse strategico costituisce una grandezza la cui eventuale misurazione quantitativa richiederebbe un esercizio valutativo inevitabilmente connotato da margini di arbitrarietà e di soggettività tali per cui non appare possibile addivenire ad una misura quantitativa che possa ritenersi ragionevolmente affidabile. Ne consegue che allo stato risulta impossibile sommare o porre a confronto l'entità dell'interesse strategico con il livello di convenienza economica dell'Operazione, dove quest'ultimo - come meglio illustrato nel prosieguo - può essere quantificato avendo riferimento al differenziale tra il tasso interno di rendimento del PEF e il wacc della Società.

4.2. Con riferimento alla sussistenza di una convenienza economica per Acea al compimento dell'Operazione, le valutazioni si sono sostanziate nell'analisi del relativo piano economico finanziario (PEF) elaborato dalla Società, avendo specifico riferimento ai seguenti scenari previsionali (congiuntamente, gli "Scenari"):

- scenario base di Gara, identificato nel PEF come lo scenario "A" n. 7 (lo "Scenario Base");

- *stress test* scenari ipotetici identificati con i codici “B”, “C”, “D”, “E” e “F” (gli “**Scenari Sensitivity**”), differenti dallo Scenario Base in relazione ad una serie di ipotesi peggiorative in ordine:
 - all’entità delle *capex*, in aumento rispetto allo Scenario Base di circa € 1 mln (B), € 85 mln (C), € 167 mln (D), € 183 mln (E) ed € 182 mln (F);
 - alla data di inizio della gestione, differita rispetto allo Scenario Base per l’utilizzo del *grace period* di sei mesi (B e C), nonché eventualmente anche per la sospensione dei lavori per ulteriori sei mesi (D ed E), nonché eventualmente anche per un ritardo EPC di ulteriori undici mesi (F);
 - al *gearing* dell’iniziativa, in riduzione (ovvero con una maggiore quota di capitale di rischio) rispetto al livello 70/30 di cui allo Scenario Base fino ai livelli 67/33 (B e C), 62/38 (D), 62/38 (E) e 57/43 (F);
 - all’entità delle risorse finanziarie di tipo *equity* richieste per finanziare il progetto, in aumento rispetto allo Scenario Base di circa € 37 mln (B), € 68 mln (C), € 174 mln (D), € 193 mln (E) ed € 304 (F);
 - all’ammontare del debito *senior*, differente rispetto allo Scenario Base di circa € -24 mln (B), € +39 mln (C), € +66 mln (D, E e F);

In particolare, lo Scenario Sensitivity F ricomprende anche tutte le assunzioni differenziali (peggiorative) ipotizzate per gli altri scenari B, C, D ed E.

Per ciascuno Scenario, con particolare riferimento allo Scenario Base e allo Scenario Sensitivity F, è stata analizzata:

- la **redditività operativa** del progetto, mediante il confronto tra il tasso interno di rendimento (TIR)⁽⁴⁾ del progetto e il costo medio ponderato del capitale di riferimento (*weighted average cost of capital*, o wacc)⁽⁵⁾, stimato nella misura del 6,0%. Tale metodologia di analisi si fonda sulla *ratio* secondo cui il TIR costituisce una misura economica di sintesi della redditività di un progetto di investimento, mentre il wacc riflette il costo opportunità del capitale, ovvero il rendimento al quale l’investitore rinuncia non impiegando il proprio capitale in investimenti alternativi disponibili sul mercato connotati da un analogo livello di rischio. Dal confronto tra il TIR e il wacc risulta dunque possibile valutare la convenienza

⁴ Il tasso interno di rendimento (*Internal Rate of Return*) di un progetto di investimento corrisponde al saggio di attualizzazione tale per cui la sommatoria dei valori attuali dei flussi di cassa netti attesi dal progetto (valore attuale netto, o “VAN”) risulta pari a zero. Il calcolo del TIR prevede l’impiego di un procedimento iterativo che tenga conto dell’entità dell’investimento iniziale e dei flussi prospettici del progetto e della relativa collocazione temporale rispetto all’epoca di riferimento delle analisi.

⁵ Si precisa che il wacc rappresenta il costo medio ponderato delle fonti di finanziamento che si prevede di impiegare in un progetto di investimento. Tale grandezza misura il tasso che remunera in modo equilibrato le fonti di finanziamento selezionate per la copertura dei fabbisogni finanziari generati da un investimento, tenendo conto dell’incidenza del capitale di rischio e del capitale di credito sulle fonti di finanziamento e del tasso di remunerazione che ciascuna di queste due fonti di finanziamento richiede. Costituisce dunque una misura di “costo-opportunità” del capitale, ovvero del rendimento atteso potenzialmente conseguibile nello scenario ipotetico in cui si optasse per un investimento del capitale in iniziative economiche alternative connotate da un livello di rischio analogo a quello del progetto in esame.

relativa di una data iniziativa economica, atteso che un TIR superiore (inferiore) rispetto al wacc è indicativo di rendimenti attesi superiori (inferiori) rispetto a quelli ipoteticamente conseguibili optando per investimenti alternativi connotati da medesima rischiosità e, dunque, della complessiva convenienza (non convenienza) del progetto;

- la **bancabilità** del progetto, mediante il confronto tra il *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) e la soglia minima di tale indicatore, il cui valore, sulla base di quanto rappresentato dalla Società allo scrivente, risulta determinabile in una misura pari a 1,36x;
- la **sensibilità del PEF ad ipotetiche variazioni del parametro relativo alla Gate Fee** rispetto al valore base di Gara (185 €/ton), considerando le analisi svolte dalla Società al fine di identificare la tariffa di conferimento al cancello unitaria tale da rendere il TIR del progetto pari al wacc della Società (6,0%).

Si precisa che lo scrivente ha avuto modo di esaminare solo gli schemi statici (privi di formule) dei PEF relativi allo Scenario Base e agli Scenari Sensitivity B, C, D, E e F⁽⁶⁾, ovvero non ha avuto modo di analizzare la correttezza degli algoritmi di calcolo sottesi a tali documenti. Pertanto, non si esprime alcun giudizio in merito a tali profili.

Sono state inoltre considerate le risultanze di un'analisi di sensitività effettuata dalla Società con specifico riferimento al parametro della Gate Fee unitaria presa a riferimento in ciascuno Scenario Sensitivity, al fine di verificare l'impatto che ipotetiche riduzioni della tariffa di conferimento al cancello rispetto al valore base (185 €/ton) determinerebbero sugli indicatori di redditività e di bancabilità del PEF.

In particolare, la Società, a partire da ciascuno Scenario Sensitivity, ha definito ulteriori *sub*-scenari ipotetici (identificati con i codici "1" e "2") riducendo la Gate Fee rispettivamente di 5 €/ton e 10 €/ton rispetto al valore assunto nello Scenario Base.

Le risultanze delle valutazioni svolte mostrano che, per tutti gli Scenari esaminati:

- per quanto concerne la redditività operativa del progetto, il TIR del progetto risulta superiore rispetto al wacc della Società;
- per quanto concerne la bancabilità del progetto, la media dei valori del DSCR riferiti a ciascun *sub*-periodo dell'orizzonte temporale del PEF risulta superiore rispetto alla relativa soglia minima.

Per quanto concerne la sensibilità del PEF ad ipotetiche variazioni del parametro relativo alla Gate Fee rispetto al valore base di Gara (185 €/ton), nei diversi Scenari esaminati la tariffa di conferimento al cancello unitaria tale da rendere il TIR del progetto pari al wacc della Società risulta stimabile in un intervallo compreso tra circa 135,6 €/ton (Scenario Base) e 166,5 €/ton (Scenario F).

⁶ Per quanto concerne i *sub*-scenari "1" e "2" degli Scenari Sensitivity, la Società ha comunicato allo scrivente il *set* di ipotesi differenziali rispetto allo Scenario Base e le risultanze delle analisi effettuate al fine di determinare il TIR di progetto e il TIR soci, senza rendere disponibile il relativo PEF né il dato del DSCR medio.

Alla luce di quanto sopra, appare ragionevole esprimere un parere positivo in ordine alla sussistenza di una convenienza economica per Acea al compimento dell'Operazione, nel presupposto che il PEF dell'Offerta sarà costituito da uno Scenario tra quelli esaminati o comunque redatto sulla base di assunzioni, stime e principi coerenti con tali Scenari e presenti un TIR non inferiore al wacc del 6,0%.

- 4.3. Relativamente alla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, si precisa quanto segue.

È stato rappresentato allo scrivente che l'Offerta e, in generale, il complesso delle condizioni dell'Operazione sono state vagliate dagli uffici interni e dai consulenti legali della Società al fine di verificarne l'aderenza ai requisiti formali e sostanziali sanciti dalla *lex specialis* di Gara.

Si precisa che, per quanto concerne il tema della correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, le analisi svolte dallo scrivente hanno avuto ad oggetto esclusivamente i relativi profili economico-finanziari, per le cui risultanze si rinvia a quanto illustrato in precedenza con riferimento alla sussistenza di un interesse di Acea al compimento della stessa Operazione.

Si rimette alla Società e ai consulenti incaricati il giudizio in merito a tutti gli ulteriori profili rilevanti che non rientrano nello spettro delle attività di natura economico-valutativa che costituiscono l'oggetto dell'Incarico.

5. In definitiva, tenuto conto delle assunzioni e delle risultanze delle analisi effettuate, nell'assunto che la nozione di "interesse" possa essere ricondotta all'interesse sociale di Acea alla creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti (anche di minoranza) tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholders* rilevanti della Società, appare ragionevole addivenire alla conclusione che sussista un interesse strategico e una convenienza economica per Acea alla realizzazione dell'Operazione secondo i termini definiti nell'Offerta con uno scenario di PEF che preveda ipotesi e assunzioni coerenti con quelle esaminate nel Parere e con un TIR non inferiore al wacc, stimato nella misura del 6,0%.

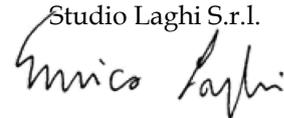
Si esprime pertanto un parere positivo in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione e alla circostanza che i profili economico-finanziari di quest'ultima possano ritenersi corretti da un punto di vista sostanziale.

o_o_o

Il Parere si compone di n. 17 pagine numerate.

Nel ringraziare per la fiducia accordata, si porgono i migliori saluti.

Roma, 17 maggio 2024

Studio Laghi S.r.l.




Allegato B

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE DI ACEA S.P.A. IN QUALITÀ DI PRESIDIO EQUIVALENTE
DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

**in merito alla presentazione, da parte di Acea Ambiente S.r.l., di una proposta ai sensi
dell'avviso esplorativo pubblicato da Roma Capitale il 1° dicembre 2022**

ai sensi dell'art. 8 del "*Regolamento operazioni con parti correlate*" adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, e del par. 6.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di Acea S.p.A.

1. PREMESSA

Il collegio sindacale di Acea S.p.A. ("**Acea**") – composto dal dott. Maurizio Lauri, dalla dott.ssa Claudia Capuano e dal dott. Leonardo Quagliata – in qualità di presidio equivalente (il "**Presidio Equivalente**" o il "**Presidio**") del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Acea (il "**Comitato OPC**"), è chiamato a esprimere nel presente documento il proprio parere in merito alla prospettata presentazione, da parte di Acea Ambiente S.r.l., società a socio unico, soggetta a direzione e coordinamento di Acea ("**Acea Ambiente**") – congiuntamente a Hitachi Zosen Inova AG, Vianini Lavori S.p.A. e Suez Italy S.p.A. – di una proposta ai sensi dell'avviso esplorativo pubblicato da Roma Capitale il 1° dicembre 2022, relativo all'affidamento in concessione di un polo impiantistico come meglio descritto di seguito (l'"**Operazione**").

Il presente parere (il "**Parere**") viene formulato ai fini della valutazione dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione nonché della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, trattandosi di operazione di maggiore rilevanza con parte correlata, ai sensi di quanto previsto dall'art. 8 del "*Regolamento operazioni con parti correlate*" adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Consob**"), e dal par. 6.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata da Acea (la "**Procedura OPC**").

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

Il Piano di Gestione dei Rifiuti di Roma Capitale (il "**Piano Rifiuti**") – approvato con Ordinanza del Commissario Straordinario di Governo per il Giubileo della Chiesa Cattolica n. 7 del 1° dicembre 2022, a seguito di proposta di adozione del 4 agosto 2022 – prevede, tra le azioni 2022-2030, anche la "*realizzazione di 1 impianto per il trattamento termico a elevata efficienza di recupero energetico diretto dei rifiuti residui indifferenziati per soddisfare le esigenze di trattamento rilevate per lo Scenario di Piano e lo Scenario Programmatico*" ⁽¹⁾ (il "**Termovalorizzatore**").

Con Ordinanza n. 8 del 1° dicembre 2022, il Comune di Roma ha pubblicato un avviso pubblico esplorativo (l'"**Avviso**"), per la ricerca di operatori economici interessati alla presentazione di proposte di *project financing* – finalizzate all'individuazione del promotore ex art. 183, comma 15, del D.Lgs. n. 50/2016 (il "**Codice dei Contratti Pubblici**") – per l'affidamento della concessione di un polo impiantistico per la valorizzazione energetica della frazione di rifiuti non differenziabili prodotti dalla città di Roma.

In particolare, mediante l'Avviso, Roma Capitale "*intende svolgere un'indagine esplorativa finalizzata ad acquisire manifestazioni di interesse da parte di operatori economici interessati ad assumere il ruolo di promotori nell'ambito di operazioni di finanza di progetto ex art. 183, comma 15, del D.lgs. n. 50/2016 e s.m.i., per la successiva indizione di una procedura per l'affidamento in concessione della progettazione e realizzazione ed esercizio del Polo impiantistico, avente il seguente oggetto:*

- a. *Progettazione, Autorizzazione all'esercizio, Costruzione e Gestione di un Impianto di Termovalorizzazione autorizzato con operazione R1, e capacità di trattamento pari a 600.000 ton/anno di Rifiuti;*

⁽¹⁾ Si veda pag. 150 del documento disponibile al seguente *link*: https://www.comune.roma.it/web-resources/cms/documents/PIANO_GESTIONE_RIFIUTI_RC_04AGO22.pdf.

b. *Progettazione, Autorizzazione all'esercizio, Costruzione e Gestione dell'impiantistica ancillare deputata alla gestione dei Rifiuti Residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l'ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati*" ⁽²⁾ (gli impianti sub a. e b., congiuntamente, il "**Polo Impiantistico**").

Gli operatori economici interessati alla presentazione di proposte dovranno dimostrare il possesso, ai sensi dell'art. 183, comma 8, del Codice dei Contratti Pubblici, dei requisiti di cui all'art. 95 del D.P.R. 207/2010, anche associando o consorziando altri soggetti.

La realizzazione dell'intervento avverrà con apporto di risorse a carico del concessionario e l'opera sarà realizzata mediante apporto di capitali privati in *project financing*. Relativamente agli impianti ancillari di cui alla lettera b. sopra, è previsto un contributo pari al 49% dell'investimento totale sostenuto, ma comunque non superiore a Euro 40 milioni.

Il concessionario dovrà, inoltre, gestire il Polo Impiantistico, garantendone la funzionalità e la manutenzione ordinaria e straordinaria.

Il Polo Impiantistico dovrà essere realizzato su un'area nel territorio di Roma Capitale, in località Santa Palomba, di proprietà di AMA S.p.A. – società di gestione dei servizi ambientali, interamente partecipata da Roma Capitale ("**AMA**") sulla base di un affidamento quindicennale con scadenza nel 2029 – la quale concederà, a titolo oneroso, al soggetto aggiudicatario della procedura di gara un diritto di superficie sull'area, a tempo determinato e coincidente con la durata della concessione. Il canone che il concessionario dovrà corrispondere ad AMA potrà essere in parte compensato con la tariffa che AMA, a sua volta, dovrà corrispondere al concessionario per i conferimenti nel Termovalorizzatore. Alla scadenza della concessione gli impianti e l'area rientreranno nella piena proprietà di AMA, che corrisponderà al concessionario l'eventuale valore residuo dell'investimento non ancora ammortizzato.

Relativamente alla tariffa cui il concessionario avrà diritto nel corso della gestione del Termovalorizzatore, si evidenzia che il Piano Rifiuti qualifica il Termovalorizzatore come impianto di chiusura del ciclo "*minimo*" – ai sensi dell'articolo 21.2 della Delibera adottata dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente ("**ARERA**") 363/2021/R/rif del 3 agosto 2021 "Approvazione del Metodo Tariffario Rifiuti per il secondo periodo regolatorio 2022-2025 – al quale è pertanto applicabile la tariffa di accesso regolata dalla medesima ARERA.

L'Avviso prevede che le proposte degli operatori economici interessati siano presentate entro le ore 12:00 del 1° marzo 2023 e che siano composte da:

- (a) Busta "A" - Documentazione amministrativa;
- (b) Busta "B" - Proposta tecnica;
- (c) Busta "C" - Proposta economica.

Per quanto più in particolare riguarda la proposta tecnica e la proposta economica, l'Avviso specifica che la prima consiste nel progetto di fattibilità tecnica, da redigersi secondo lo schema allegato all'Avviso medesimo, mentre la proposta economica deve contenere:

⁽²⁾ Si veda pag. 2 del documento disponibile al seguente *link*: https://www.comune.roma.it/web-resources/cms/documents/Avviso_esplorativo_Polo_impiantistico.pdf.

- il piano economico-finanziario, asseverato da uno dei soggetti di cui all'art. 183, comma 9, primo periodo, del Codice dei Contratti Pubblici, che dovrà specificare il costo della gestione e degli eventuali investimenti previsti, e altresì includere la descrizione delle opere di compensazione, con gli oneri relativi, l'analisi di fattibilità finanziaria degli investimenti (costi-ricavi), l'analisi di fattibilità economica e sociale (costi-benefici), nonché una relazione che specifichi le caratteristiche dei servizi e della gestione;
- una bozza di convenzione redatta ai sensi della "Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione e costruzione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato" approvata con Delibera dell'Autorità Nazionale Anticorruzione n. 1116 del 22 dicembre 2020 e con Determina del Ragioniere Generale dello Stato n. 1 del 5 gennaio 2021, con allegata matrice dei rischi che definisca i rischi trasferiti, le modalità di monitoraggio della loro permanenza entro il ciclo di vita del rapporto contrattuale e le conseguenze derivanti dalla anticipata estinzione del contratto.

La proposta selezionata sarà sottoposta all'approvazione di Roma Capitale che ne dichiarerà, all'esito positivo delle eventuali modifiche richieste alla progettazione, il pubblico interesse e, dopo aver attribuito al proponente individuato la qualifica di promotore, indirà una procedura a evidenza pubblica ai sensi dell'art. 183, comma 2, del Codice dei Contratti Pubblici (la "Gara").

Acea Ambiente intende presentare una proposta ai sensi dell'Avviso (la "Proposta"), congiuntamente a Hitachi Zosen Inova AG ("Hitachi"), Vianini Lavori S.p.A. ("Vianini") e Suez Italy S.p.A. ("Suez"). Inoltre, Acea Ambiente ha selezionato, tramite *beauty contest*, Intesa Sanpaolo S.p.A. – IMI quale *advisor* finanziario e Boston Consulting Group quale consulente strategico e di mercato.

Acea Ambiente, Hitachi, Vianini e Suez intendono sottoscrivere un accordo quadro (*Joint Development Agreement*, "JDA") al fine di stabilire termini e condizioni relativi alla loro cooperazione in relazione alla progettazione, costruzione, gestione e manutenzione del Polo Impiantistico (il "Progetto"), in una con le regole sulla base delle quali disciplinare i reciproci diritti, obblighi, responsabilità e ruoli durante le varie fasi del Progetto; in particolare:

- (a) regole per presentare la Proposta a Roma Capitale e per la successiva fase di Gara;
- (b) *governance* sulle decisioni relative al Progetto nella fase di Gara (unanimità) e principi generali per la futura *governance* della SPV (come di seguito definita);
- (c) ruoli di ciascun membro e criteri generali, in caso di aggiudicazione della Gara, per la successiva cooperazione nella realizzazione e gestione del Progetto.

In particolare, è previsto che le parti del JDA:

- (i) predispongano la Proposta (in forma di costituendo raggruppamento temporaneo di imprese ("RTI"));
- (ii) quando richiesto da Roma Capitale o ritenuto opportuno ai fini della partecipazione all'eventuale Gara – e sempre che le parti congiuntamente non ritengano più opportuno procedere direttamente alla costituzione della SPV (come di seguito definita) – costituiscano il RTI e conferiscano ad Acea Ambiente un mandato, in modo che quest'ultima agisca come rappresentante in seno al RTI;

- (iii) prendano parte alla Gara;
- (iv) a condizione che esse risultino aggiudicatarie della Gara, costituiscano la società di progetto (la "SPV") che sottoscriverà il contratto di concessione (il "**Contratto di Concessione**") e che stipulerà, in aggiunta ai documenti finanziari con gli enti finanziatori, i contratti di progetto.

I contratti di progetto previsti (i "**Contratti di Progetto**") includeranno:

- un contratto di appalto "chiavi in mano" per la costruzione del Polo Impiantistico, da sottoscrivere tra la SPV, in qualità di committente, e un'associazione temporanea di imprese (ovvero consorzio o diversa modalità di aggregazione) fra Acea Ambiente, Hitachi e Vianini, in qualità di appaltatore;
- i contratti di gestione e manutenzione del Polo Impiantistico, da sottoscrivere tra la SPV, in qualità di committente, e Acea Ambiente e Hitachi congiuntamente, in qualità di appaltatore;
- i contratti per la prestazione di servizi di supporto alla SPV (quali, a titolo esemplificativo, gestione amministrativa e contabilità, gestione tesoreria e altri servizi amministrativi), da sottoscrivere tra la SPV, in qualità di committente, e Acea Ambiente in qualità di appaltatore;
- un contratto per la prestazione di taluni servizi di ingegneria e di coordinamento durante la fase di costruzione, da sottoscrivere tra la SPV, in qualità di committente, e Suez in qualità di appaltatore.

Le parti del JDA parteciperanno al Progetto, secondo le seguenti quote di partecipazione (che saranno, altresì, le quote di partecipazione al capitale sociale della SPV):

- Acea Ambiente: 57%;
- Suez: 30%;
- Hitachi: 10%;
- Vianini: 3%.

Ai sensi del JDA, le Parti si impegnano, ciascuna in proporzione alla propria quota di partecipazione, a dotare la SPV dei fondi necessari per la realizzazione del Progetto (fermo restando che la SPV provvederà a dotarsi delle ulteriori risorse economiche necessarie ricorrendo all'indebitamento bancario) impegnandosi altresì, *pro quota* in funzione delle quote di partecipazione, a fornire tutto il supporto finanziario necessario per procurare l'emissione delle garanzie e cauzioni da rilasciarsi ai fini della Proposta e della Gara, nonché a fornire le garanzie richieste a beneficio della SPV ai sensi dei Contratti di Progetto in relazione alle attività svolte.

La bozza del JDA chiarisce, altresì, che tutti gli impegni ivi previsti vengono assunti dalle parti "*con espressa esclusione di responsabilità solidale*".

In merito alla disciplina del trasferimento delle partecipazioni nella SPV, la bozza del JDA prevede:

- (a) un divieto di trasferimento per un periodo di tre anni dal collaudo del Polo Impiantistico;
- (b) un'opzione in capo a Vianini per la vendita dell'intera sua partecipazione ad Acea Ambiente e Suez – che dovranno acquistarla in proporzione alle rispettive partecipazioni nella SPV – a un prezzo pari al *pro quota* a valori contabili del patrimonio netto della SPV, esercitabile a partire dalla data di collaudo provvisorio del Polo Impiantistico ed entro i successivi 60 giorni;
- (c) un'opzione di acquisto in capo ad Acea Ambiente e Suez – in proporzione alle rispettive partecipazioni nella SPV – sull'intera partecipazione di Vianini, a un prezzo pari al *pro quota* a valori contabili del patrimonio netto della SPV, esercitabile a partire dalla data di entrata in esercizio (anche provvisoria) del Polo Impiantistico e fino al termine del terzo anno successivo alla data di collaudo provvisorio del Polo Impiantistico;
- (d) un diritto di prima offerta in capo ad Acea Ambiente e Suez, nel caso in cui Hitachi e/o Vianini intendano cedere le loro partecipazioni;
- (e) un diritto di prelazione/*right to match* in capo ad Acea Ambiente e Suez, nel caso in cui queste ultime non abbiano esercitato il diritto di prima offerta di cui al punto che precede e/o Hitachi e/o Vianini non abbiano accettato l'offerta di acquisto di Acea Ambiente e/o Suez.

Con riferimento alla bozza del Contratto di Concessione, predisposta da Acea Ambiente e da presentare con la Proposta, la stessa prevede, quali parti, Roma Capitale in qualità di concedente, la SPV in qualità di concessionario e AMA in qualità di concedente del diritto di superficie sul sito sul quale il Polo Impiantistico sarà realizzato. La concessione riguarderà la progettazione, l'autorizzazione all'esercizio, la costruzione e la gestione del Polo Impiantistico, per una durata di 33 anni (di cui 3 anni per la progettazione e costruzione e 30 anni per la gestione, salvo estensione della durata del Contratto di Concessione in caso di ritardo nell'approvazione del progetto definitivo e/o del progetto esecutivo, ovvero nell'esecuzione dei lavori o nel collaudo, ove tali eventi non siano imputabili al concessionario).

Il corrispettivo per la SPV – che svolgerà le attività sulla base dei Contratti di Progetto – è costituito dai diritti di sfruttamento dell'impianto e quindi dai ricavi da ricezione rifiuti e da cessione energia prodotta (oltre al contributo pubblico relativo all'impiantistica ancillare).

Il rischio di costruzione è ripartito tra la SPV (e quindi tra tutti i membri del RTI) e Roma Capitale secondo quanto previsto dalla normativa e dal Contratto di Concessione.

Il Contratto di Concessione assume, in coerenza con il Piano Rifiuti, che il Termovalorizzatore avrà e manterrà la qualifica di impianto di chiusura del ciclo "minimo" dei rifiuti, con applicazione del Metodo Tariffario dei Rifiuti dell'ARERA.

3. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'ATTIVAZIONE DELLA PROCEDURA OPC

L'Operazione si deve qualificare come operazione con parti correlate.

La Procedura OPC si applica invero anche alle operazioni svolte da società controllate da Acea (nel caso di specie, Acea Ambiente, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Acea), con parti correlate di Acea (*cf.* art. 1.1, comma 1 della Procedura OPC).

Infatti, alla data odierna:

- Roma Capitale controlla Acea (ai sensi dell'art. 2359, primo comma, n. 1, del Codice Civile e dell'art. 93 del D.Lgs. n. 58/1998), con una partecipazione pari a circa il 51% del capitale sociale di quest'ultima;
- AMA è una controllata di Roma Capitale, che ne detiene l'intero capitale sociale;
- Vianini è controllata indirettamente da Francesco Gaetano Caltagirone, che, a sua volta, detiene indirettamente il 5,45% del capitale sociale di Acea;
- Suez è controllata da Suez S.A., che, a sua volta, detiene il 23,33% del capitale sociale di Acea.

In particolare, come descritto al precedente par. 2:

- Roma Capitale è il soggetto al quale va indirizzata la Proposta ai sensi dell'Avviso e con il quale, in caso di aggiudicazione della Gara, sarà sottoscritto il Contratto di Concessione insieme ad AMA;
- Vianini e Suez sono le parti del JDA e i partecipanti al RTI/SPV.

Pertanto, sulla base dei rapporti di cui sopra, configurandosi Roma Capitale, AMA, Vianini e Suez parti correlate di Acea, l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC.

Inoltre, l'Operazione si configura come una operazione di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza – ossia l'indice di rilevanza del controvalore, l'indice di rilevanza dell'attivo e l'indice di rilevanza delle passività – risultano superiori alla soglia del 5%, ai sensi del punto 1.1 dell'Allegato 3 al Regolamento Consob. Pertanto, ai sensi dell'art. 8, comma 1, lett. c), del Regolamento Consob e dell'art. 6.2.2, comma 4, della Procedura OPC, il consiglio di amministrazione può approvare l'Operazione solo previo motivato parere favorevole del Presidio Equivalente (sulle ragioni del coinvolgimento del Presidio Equivalente in luogo del Comitato OPC, si veda il par. 4 che segue).

Atteso che l'Operazione, pur presentando formalmente due differenti profili di correlazione (giacché, come detto, per un verso, Roma Capitale è il soggetto al quale va indirizzata la Proposta e con il quale, in caso di aggiudicazione della Gara, sarà sottoscritto il Contratto di Concessione insieme ad AMA, per altro verso, Vianini e Suez sono le parti del JDA e i partecipanti al RTI/SPV) appare sostanzialmente unitaria, si è ritenuto di esprimere un unico parere ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC. Si ritiene, infatti, che l'Operazione sia caratterizzata da una pluralità di contratti e rapporti giuridici i quali, pur avendo singolarmente considerati cause distinte, sono preordinati ad uno scopo pratico unitario.

4. PRESUPPOSTI E RAGIONI DEL COINVOLGIMENTO DEL COLLEGIO SINDACALE

L'intervento del collegio sindacale, quale Presidio Equivalente del Comitato OPC, si è reso necessario stante l'impossibilità di costituire un Comitato OPC in conformità a quanto previsto dal combinato disposto della Procedura OPC e del Regolamento del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Acea (il "**Regolamento Comitato**").

In particolare, mentre, da un lato, la Procedura OPC prevede, all'art. 2, comma 1, che il Comitato OPC sia composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati in numero non

inferiore a tre, il Regolamento Comitato, dall'altro lato, estende il concetto di "correlazione" prevedendo, all'art. 4, par. 4, che *"non partecipa ai lavori del Comitato OPC, chiamato ad esprimersi su argomenti di interesse di un Socio rilevante, il/i componente/componenti del Comitato stesso risultante/risultanti eletto/eletti nel Consiglio di Amministrazione sulla base della lista presentata dal Socio rilevante/Parte correlata interessata"*. Tenuto conto di tale previsione del Regolamento Comitato, l'attuale composizione del consiglio di amministrazione di Acea, nel quale, tra i cinque amministratori indipendenti, solo due non sono stati tratti dalla lista presentata da Roma Capitale, non consente la costituzione di un Comitato OPC composto da tre amministratori indipendenti non correlati.

Pertanto, dovendosi optare per i presidi equivalenti ai sensi dell'art. 2, comma 3, della Procedura OPC, e non potendosi ricorrere, in mancanza di tre amministratori indipendenti designati da soci diversi da Roma Capitale, al primo presidio equivalente previsto dalla Procedura OPC consistente nell'integrazione del Comitato OPC, si è necessariamente dovuto ricorrere al secondo presidio equivalente, ossia all'attribuzione al collegio sindacale della competenza a rilasciare il parere richiesto dal Regolamento Consob e dalla Procedura OPC.

La correttezza del coinvolgimento del collegio sindacale quale Presidio Equivalente è stata confermata da due distinti pareri legali, ossia (i) un parere rilasciato, in data 22 novembre 2022, da Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati su richiesta del consiglio di amministrazione di Acea, il quale ha successivamente condiviso e fatto proprie le conclusioni ivi esposte, preso altresì atto delle valutazioni in tal senso del Comitato OPC, e (ii) un parere rilasciato, in data 22 dicembre 2022, dagli studi legali Galante e Associati e Lener & Partners su richiesta del collegio sindacale.

In considerazione della sopra menzionata unicità dell'Operazione, il Presidio Equivalente si esprimerà – rilasciando un unico parere ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC – non solo in relazione ai profili sui quali deve necessariamente essere coinvolto e che vedono come controparte Roma Capitale, ma anche in relazione ai profili che vedono come controparte le altre parti correlate di Acea nell'Operazione, ossia AMA, Suez e Vianini.

Si precisa che il collegio sindacale agisce quale Presidio Equivalente senza alcun compenso specifico e ulteriore per l'assunzione del ruolo.

5. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA CONDOTTA DAL PRESIDIO EQUIVALENTE

Il collegio sindacale si è insediato quale Presidio Equivalente competente ad analizzare l'Operazione e a rilasciare il parere sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione nonché della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni nella riunione del 23 dicembre 2022, dopo aver valutato, anche con il supporto dei propri Advisor Legali (come di seguito definiti), la sussistenza dei presupposti per il suo obbligatorio coinvolgimento, in ragione delle valutazioni riportate al precedente par. 4.

Il Presidio, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 3 della Procedura OPC, ha designato:

- (a) gli studi legali Galante e Associati e Lener & Partners e il Prof. Gian Domenico Comporti (gli **"Advisor Legali"**), quali consulenti legali incaricati di prestare assistenza al Presidio nella valutazione dei profili giuridici dell'Operazione.
- (b) Equita SIM S.p.A. (**"Equita"**) quale *advisor* incaricato di (i) prestare assistenza al Presidio

nella valutazione dei profili strategici, economico-finanziari, industriali, tecnologici e progettuali, e (ii) predisporre un parere sulla congruità dei profili economico-finanziari dell'Operazione.

I suddetti consulenti sono stati individuati in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, all'esito di un processo di selezione aperto alla competizione di più soggetti interessati. Ai fini della selezione, una particolare attenzione è stata rivolta alle attività di verifica dell'indipendenza dei consulenti, dai quali sono state acquisite apposite dichiarazioni comprovanti tale condizione.

In data 23 dicembre 2022, il Presidio Equivalente ha ricevuto dall'amministratore delegato di Acea Ambiente un'informativa iniziale relativa all'Operazione, e ha, pertanto, immediatamente avviato le proprie attività per l'esame dell'Operazione, venendo coinvolto nelle trattative e nell'istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato e tempestivo.

All'informativa iniziale di Acea Ambiente è seguito il riscontro del Presidio, il quale ha trasmesso le prime richieste di documentazione e informazioni più di dettaglio; lo scambio di comunicazioni scritte (contenenti risposte a specifici quesiti del Presidio e recanti in allegato tutta la documentazione di supporto) tra il Presidio e l'amministratore delegato di Acea Ambiente è perdurato fino a metà febbraio (si veda *infra*). A partire da tale momento, essendosi in prossimità della definizione della documentazione relativa all'Operazione, per esigenze di speditezza, le informazioni e la documentazione sono state fornite, con modalità più snelle e informali, anche direttamente ai consulenti del Presidio, a seconda dei casi su richiesta del Presidio stesso o delle funzioni coinvolte di Acea e Acea Ambiente.

I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, le motivazioni sottostanti all'Operazione, i principali termini e condizioni, i previsti tempi di realizzazione, le valutazioni di tipo economico-finanziario (ivi incluso con riferimento al regime tariffario), i rapporti con i *partner* individuati.

Il Presidio – anche per il tramite dei propri consulenti – ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni ai consiglieri di Acea e Acea Ambiente e ai soggetti incaricati dell'Operazione, ivi inclusi i consulenti legali coinvolti (sia lato Acea, sia lato Acea Ambiente).

Successivamente al 23 dicembre 2022, il Presidio si è riunito altre 7 volte (da ultimo in data 28 febbraio 2023), per discutere, con il supporto dei propri consulenti, specifici aspetti dell'Operazione.

In particolare:

- nel corso della riunione del 23 dicembre 2022, come sopra anticipato, il collegio sindacale ha preso atto di essere l'organo competente ad analizzare l'Operazione e a rilasciare il parere sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione nonché della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, insediandosi, pertanto, quale Presidio Equivalente; il Presidio ha, inoltre, proceduto alla nomina degli Advisor Legali e condiviso l'opportunità di farsi assistere, nell'ambito dell'Operazione, da un esperto indipendente in ambito industriale finanziario, dandone pronta informazione al Consiglio di Amministrazione;

- nel corso della riunione del 12 gennaio 2023, il Presidio ha esaminato, tra l'altro, la comunicazione trasmessa al Presidio medesimo in data 23 dicembre 2022 dall'Amministratore Delegato di Acea Ambiente, dott. Giovanni Rosti, avente ad oggetto un'*"Informativa iniziale al Collegio Sindacale in relazione alla Manifestazione di interesse al bando di gara per la realizzazione del termovalorizzatore di Roma"*, nonché definito i contenuti della *"Richiesta di documenti e informazioni relativi alla manifestazione di interesse al bando di gara per la realizzazione del termovalorizzatore di Roma"*, poi trasmessa dal Presidio ai consigli di amministrazione di Acea e Acea Ambiente in data 17 gennaio 2023;
- nel corso della riunione del 20 gennaio 2023, il Presidio ha esaminato, tra l'altro, la comunicazione trasmessa al Presidio medesimo in data 17 gennaio 2023 dall'Amministratore Delegato di Acea Ambiente, dott. Giovanni Rosti, avente ad oggetto *"Vostra richiesta di documenti e informazioni relativi alla manifestazione di interesse al bando di gara per la realizzazione del termovalorizzatore di Roma del 14 gennaio 2023"* e la documentazione relativa all'Operazione messa a disposizione contestualmente alla predetta comunicazione (comprensiva dei documenti concernenti i *beauty contest* condotti da Acea, di un *memorandum* sugli aspetti regolatori e di un cronoprogramma dell'Operazione), nonché definito i contenuti della *"Nuova richiesta di documenti e informazioni relativi alla manifestazione di interesse al bando di gara per la realizzazione del termovalorizzatore di Roma"* poi trasmessa dal Presidio ai consigli di amministrazione di Acea e Acea Ambiente in data 26 gennaio 2023;
- nel corso della riunione del 3 febbraio 2023, il Presidio ha esaminato, tra l'altro, la comunicazione trasmessa al Presidio medesimo in data 31 gennaio 2023 dall'Amministratore Delegato di Acea Ambiente, dott. Giovanni Rosti, avente ad oggetto *"Vostra richiesta di documenti e informazioni relativi alla manifestazione di interesse al bando di gara per la realizzazione del termovalorizzatore di Roma del 26 gennaio 2023"* e la documentazione relativa all'Operazione messa a disposizione contestualmente alla predetta comunicazione (comprensiva, *inter alia*, delle prime bozze del Contratto di Concessione e del JDA), nonché definito i contenuti della *"Nuova richiesta di documenti e informazioni relativi alla manifestazione di interesse al bando di gara per la realizzazione del termovalorizzatore di Roma"* poi trasmessa dal Presidio ai consigli di amministrazione di Acea e Acea Ambiente (con in copia per conoscenza il dott. Giovanni Papaleo, *Chief Operating Officer* di ACEA) in data 10 febbraio 2023. Inoltre, nel corso di tale riunione, il Presidio ha formalizzato la nomina di Equita quale *advisor* incaricato di (i) prestare assistenza al Presidio nella valutazione dei profili strategici, economico-finanziari, industriali, tecnologici e progettuali, e (ii) predisporre un parere sulla congruità dei profili economico-finanziari dell'Operazione;
- nel corso della riunione del 15 febbraio 2023, il Presidio ha esaminato, tra l'altro, la comunicazione trasmessa al Presidio medesimo in data 14 gennaio 2023 dall'Amministratore Delegato di Acea Ambiente, dott. Giovanni Rosti, avente ad oggetto *"Vostra richiesta di documenti e informazioni relativi alla manifestazione di interesse al bando di gara per la realizzazione del termovalorizzatore di Roma del 10 febbraio 2023"* e la documentazione relativa all'Operazione messa a disposizione contestualmente alla predetta comunicazione (comprensiva, *inter alia*, di una nuova versione del

cronoprogramma dell'Operazione e delle bozze aggiornate del Contratto di Concessione e del JDA), nonché definito i contenuti della "Nuova richiesta di documenti e informazioni relativi alla manifestazione di interesse al bando di gara per la realizzazione del termovalorizzatore di Roma" poi trasmessa dal Presidio ai Consiglio di Amministrazione di Acea e Acea Ambiente (con in copia per conoscenza il dott. Giovanni Papaleo, *Chief Operating Officer* di Acea) in data 10 febbraio 2023;

- nel corso della riunione del 24 febbraio 2023, Equita ha illustrato al Presidio il contenuto della bozza del "Documento a supporto del Presidio Equivalente", contenente le risultanze dell'attività di analisi svolta da Equita medesima a tale data. Inoltre, nel corso di tale riunione, gli Advisor Legali hanno rappresentato al Presidio (i) i punti rilevanti della documentazione relativa all'Operazione disponibile in tale data (comprese le bozze del Contratto di Concessione e del JDA messe a disposizione nelle date 16, 20, 21, 22 e 23 febbraio 2023, nonché le bozze dei Contratti di Progetto) e (ii) le risultanze del lavoro di approfondimento sino a quel momento svolto, definendo insieme al Presidio i successivi passi e attività;
- nel corso della riunione del 27 febbraio 2023, in cui sono intervenuti, su espressa richiesta del Presidio, funzionale al completamento dell'attività istruttoria, anche l'amministratore delegato di Acea, dott. Fabrizio Palermo, il *chief financial officer* di Acea, dott. Fabio Paris, il *chief operating officer* di Acea, dott. Giovanni Papaleo e l'amministratore delegato di Acea Ambiente, dott. Giovanni Rosti, il Presidente del Presidio ha chiesto ai predetti esponenti aziendali la conferma delle valutazioni - già da loro espresse agli organi consiliari di Acea e Acea Ambiente in occasione delle riunioni dedicate al Progetto - in relazione all'interesse e alla convenienza dell'Operazione per il Gruppo Acea; terminata l'audizione dei predetti esponenti aziendali che hanno ribadito i profili di assoluto interesse e convenienza che - a giudizio del management - l'Operazione presenta per il Gruppo Acea, il Presidio ha discusso taluni profili legali e finanziari concernenti l'Operazione, anche con il supporto dei propri advisor, e finalizzato le proprie valutazioni, nonché esaminato e discusso nel dettaglio la bozza del parere di congruità predisposto da Equita;
- nel corso della riunione del 28 febbraio 2023, il Presidio ha finalizzato il presente Parere da rilasciare ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC, e, all'esito, ha approvato il testo del medesimo e relative conclusioni sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

I componenti del Presidio Equivalente si sono altresì confrontati numerose altre volte tra loro in via informale, nell'ambito di incontri e *conference call* non verbalizzati.

Inoltre, il Presidio si è tenuto in costante contatto con i propri Advisor Legali, che hanno provveduto ad aggiornare tempestivamente il Presidio medesimo ogni qual volta nuova documentazione relativa all'Operazione (ovvero bozze maggiormente aggiornate) veniva resa disponibile, relazionando al Presidio, tanto nel corso delle riunioni del medesimo (come più dettagliatamente riportato sopra), tanto mediante corrispondenza email e aggiornamenti telefonici. I costanti aggiornamenti forniti dagli Advisor Legali hanno riguardato, altresì, le interlocuzioni avute con Legance, *advisor* legale di Acea (sia per le vie brevi, sia mediante riunione in presenza - tenuta in data 14 febbraio 2023 in Roma presso una sede del Gruppo

Acea) e con Equita.

Ai fini delle proprie valutazioni, il Presidio ha tenuto in considerazione anche le informazioni ricevute dal *management* di Acea e Acea Ambiente e ha esaminato tutta la documentazione messa a disposizione relativamente all'Operazione, ivi inclusi, tra l'altro, i seguenti documenti:

- il cronoprogramma dell'Operazione e della successiva fase di Gara;
- la bozza del Contratto di Concessione (come da ultimo aggiornata in data 26 febbraio);
- i *memoranda* su tematiche regolatorie predisposti dalla funzione Regulatory di Acea;
- la bozza del piano economico finanziario, corredato della relativa relazione (il "**Piano Economico Finanziario**") (come da ultimo aggiornata in data 23 febbraio);
- la bozza del JDA (come da ultimo aggiornata in data 23 febbraio);
- le bozze dei *term sheet* di taluni Contratti di Progetto (come da ultimo aggiornate in data 21 febbraio).

6. ANALISI E VALUTAZIONI EFFETTUATE DAL PRESIDIO EQUIVALENTE

I termini e le condizioni dell'Operazione hanno formato oggetto di costante informativa al, e aggiornamento del, Presidio Equivalente, il quale, come precisato, è stato coinvolto nella fase delle trattative e di istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato, esercitando il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni ai consiglieri di Acea e Acea Ambiente e ai soggetti incaricati dell'Operazione.

Il Presidio Equivalente, a conclusione della propria attività istruttoria ha rilevato quanto segue.

6.1. Sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione

Con riferimento all'interesse di Acea al compimento dell'Operazione, il Presidio Equivalente ha preliminarmente osservato che la nozione di "interesse", pur complessa, può concretamente individuarsi, ai fini della propria indagine, nell'interesse sociale di Acea alla creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti (anche di minoranza), tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti di Acea. In tale logica, il Presidio ha, da un lato, condiviso le valutazioni espresse su tale interesse dell'organo amministrativo di Acea e, dall'altro, formato il proprio convincimento sulla concreta sussistenza dell'interesse di Acea all'Operazione, sia con riferimento alla presentazione della Proposta, sia con riferimento alla sottoscrizione del JDA e alla eventuale successiva costituzione del RTI.

In via preliminare, il Presidio Equivalente rileva che il proprio parere ha per oggetto esclusivamente l'Operazione quale sopra definita, ovvero la prospettata presentazione, da parte di Acea Ambiente, congiuntamente a Hitachi, Vianini e Suez, di una proposta, in relazione all'avviso esplorativo pubblicato da Roma Capitale il 1° dicembre 2022. Le eventuali fasi successive all'Operazione saranno perciò (i) rimesse a ulteriori valutazioni esclusive del consiglio di amministrazione, nonché, permanendo la correlazione, (ii) oggetto di ulteriore attivazione della Procedura OPC.

6.1.1 *La presentazione della Proposta*

Quanto all'interesse strategico e industriale alla presentazione della Proposta, il Presidio ha preso atto che la realizzazione del Polo Impiantistico previsto dal Piano Rifiuti, come descritto al precedente par. 2, risponde alla vocazione di Acea Ambiente, che è gestore di un portafoglio

ampio di impianti di trattamento di diverse tipologie, collocati nell'intero territorio nazionale, alcuni dei quali dedicati anche ai flussi di rifiuti provenienti da Roma Capitale e oggetto di termovalorizzazione.

Il posizionamento di Acea Ambiente nel settore del *waste management* vede, infatti, la società tra i principali *player* del settore, con circa due milioni di tonnellate trattate, 900 dipendenti e una rete di trenta impianti di trattamento e smaltimento, che le consentono di coprire tutta la *value chain* a valle della raccolta, con impianti di selezione, recupero, riciclo, termovalorizzatori e discariche. Acea Ambiente gestisce già, tra l'altro, due termovalorizzatori tra i quali figura quello di San Vittore, unico nel Lazio, tra i più grandi per quantità trattate e il più performante in termini di emissioni in atmosfera.

Di qui l'interesse strategico di Acea Ambiente a partecipare ad iniziative nel settore della termovalorizzazione; ciò in particolare, sia perché l'iniziativa di Roma Capitale è nei territori di interesse per il Gruppo Acea (tra i quali figurano, con posizione di preminenza, il Lazio e il centro-sud Italia), sia perché il Gruppo Acea ha uno strategico interesse, per le proprie caratteristiche, all'ampliamento della propria presenza e specializzazione nel settore del trattamento dei rifiuti, in un territorio, qual è il Lazio, da considerare vocazione naturale di sviluppo del Gruppo stesso.

A corroborare la valutazione di interesse contribuisce, nella valutazione del Presidio, l'attenta ponderazione delle potenziali conseguenze negative (in termini, tra l'altro, di immagine e di mercato) ove il Gruppo Acea decidesse di non presentare una propria proposta per la progettazione, la realizzazione e successiva gestione di un termovalorizzatore da realizzarsi proprio nel territorio di Roma, circostanza questa che comprometterebbe la *leadership* di Acea nel trattamento dei rifiuti associato alla tutela della protezione ambientale nel territorio di Roma Capitale e della Regione Lazio.

L'interesse trova conferma anche nel piano 2020-2024 di Acea Ambiente, nel quale si punta al raggiungimento di una posizione di *leadership* attraverso una crescita sia organica, realizzata con l'ampliamento di impianti esistenti e operazioni *greenfield*, sia inorganica con operazioni di M&A.

Nella valutazione dell'interesse di Acea Ambiente e del Gruppo all'Operazione, il Presidio ha ritenuto parimenti rilevante la considerazione che, in Italia, il settore del *waste management* e riciclo è un mercato di volumi assai significativi e in crescita, nel quale l'organo amministrativo di Acea Ambiente ha già più volte valutato di poter svolgere un ruolo di *leadership*.

L'interesse risulta, altresì, rafforzato dalla valutazione che la presentazione della Proposta da parte di Acea Ambiente ai sensi dell'Avviso, congiuntamente a Hitachi, Vianini e Suez consente al Gruppo l'adozione delle migliori soluzioni industriali, tecnologiche e progettuali e finanziarie, tali da garantire, nell'ipotesi di selezione della Proposta e aggiudicazione della Gara, la massima efficienza energetica, il raggiungimento di alti *standard* progettuali e architetture e la realizzazione di azioni di recupero di scorie e ceneri e di mitigazione e monitoraggio ambientale considerate all'avanguardia. Su tale ultimo profilo, contribuisce all'individuazione dell'interesse strategico di Acea Ambiente e del Gruppo, anche la valutazione che il Progetto prevede un impianto pilota per il recupero del biossido di carbonio e che la formulazione della Proposta implicherà valutazioni progettuali sul recupero della CO2 che consentiranno l'applicazione di tali progetti anche per altri impianti già gestiti da Acea Ambiente.

Conclusivamente sul punto dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione (sia per i profili strategici e di posizionamento di Acea e Acea Ambiente, sia per quelli connessi alla creazione di valore per gli azionisti), il Presidio, dopo aver analizzato il rationale dell'Operazione e alla luce di quanto espresso e valutato al presente punto, ha ritenuto sussistente l'interesse di Acea al compimento dell'Operazione secondo la sua logica complessiva, avendone accertato la rispondenza ad una valutazione prospettica positiva, e stante la sua funzionalità a perseguire gli obiettivi della Società e, in generale, del Gruppo.

6.1.2 *La sottoscrizione del JDA e l'eventuale costituzione del RTI*

Il Presidio Equivalente, nell'analizzare la sussistenza dell'interesse di Acea Ambiente a presentare la Proposta congiuntamente ad altri operatori economici (ossia, come detto, Hitachi, Vianini e Suez) ha considerato che, ai fini della presentazione di una proposta, l'Avviso prevede che il soggetto partecipante dichiari *"il possesso, come previsto dall'art. 183 comma 8 del Codice dei Contratti Pubblici, dei requisiti dei concessionari di cui all'art.95 del D.P.R. 207/2010, anche associando o consorziando altri soggetti"*.

Tra i predetti requisiti rientrano *"c) svolgimento negli ultimi cinque anni di servizi affini a quello previsto dall'intervento per un importo medio non inferiore al cinque per cento dell'investimento previsto per l'intervento; d) svolgimento negli ultimi cinque anni di almeno un servizio affine a quello previsto dall'intervento per un importo medio pari ad almeno il due per cento dell'investimento previsto dall'intervento"*.

A tal riguardo, il Presidio ha preso atto che Acea Ambiente non possiede i predetti requisiti in misura sufficiente (né la certificazione SOA, ossia l'attestazione di qualificazione per la partecipazione a gare d'appalto per l'esecuzione di appalti pubblici di lavori) e che, pertanto, al fine di presentare la Proposta è necessario associare altri operatori economici in grado di soddisfare il possesso di tali capacità.

Inoltre, con particolare riferimento ai lavori per la costruzione del Polo Impiantisco, il Presidio ha, altresì, condiviso la scelta di associare i costruttori sin da tale fase in quanto, ove Acea Ambiente risultasse aggiudicataria della Gara, in fase di esecuzione sarebbe obbligata ad affidare l'esecuzione dei lavori a soggetti dotati di SOA, e, a tal fine, sarebbe tenuta, ai sensi dell'art. 184, comma 5, del Codice dei Contratti Pubblici, ad esperire una gara ad evidenza pubblica per la selezione dei costruttori. Il Presidio ha, pertanto, condiviso la scelta di associare nel RTI gli operatori deputati alla costruzione, potendo in tale ipotesi trovare applicazione la diversa regola secondo cui il concessionario/SPV può affidare direttamente ai propri soci i lavori oggetto di concessione, senza dover espletare una procedura secondo le modalità del Codice dei Contratti Pubblici.

In virtù delle analisi sopra illustrate, il Presidio Equivalente ha, quindi, concluso per la sussistenza dell'interesse di Acea Ambiente a sottoscrivere il JDA e a costituire il RTI/SPV.

6.2. Sulla convenienza dell'Operazione

In aggiunta alle sopra riportate considerazioni sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione, il Presidio Equivalente ha analizzato il profilo della convenienza dell'Operazione.

In particolare, il Presidio Equivalente, anche per il tramite del proprio *advisor* Equita, ha svolto una serie di analisi volte a verificare la sostenibilità economico finanziaria dell'Operazione, come desumibile dal Piano Economico Finanziario rilasciato il 23 febbraio 2023 da Intesa Sanpaolo | IMI Corporate & Investment Banking contenente i dati previsionali relativi ad un arco temporale di 33 anni; il Piano Economico Finanziario è corredato della relazione di accompagnamento e sottoposto ad asseverazione di BPER Banca ai sensi dell'art. 183, comma 15, del Codice dei Contratti Pubblici, nonché dell'art. 96 del D.P.R. 207/2010.

Come sopra anticipato, il Presidio, al fine di valutare i profili strategici, economico-finanziari, industriali, tecnologici e progettuali e la congruità dei profili economico-finanziari dell'Operazione, si è avvalso del supporto di Equita, la quale, in data 27 febbraio 2023, ha rilasciato il proprio parere di congruità (il "**Parere di Congruità**") – allegato al presente Parere.

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha verificato la sostanziale coerenza complessiva del Piano Economico Finanziario, il cui rendimento di progetto (c.d. *Internal Rate of Return* («IRR»)) risulta pari a circa il 10%, ritenuto più che adeguato rispetto alle principali evidenze dei disponibili *benchmark* di mercato.

In particolare il Piano Economico Finanziario assume volumi termovalorizzati costanti per tutto l'arco di piano e pari a 600.686 tonnellate annue. L'ipotesi assunta da Acea si basa sulla qualifica dell'impianto di Santa Palomba come impianto "minimo", ovvero gestito da un operatore non integrato verticalmente nella filiera e presente in aree caratterizzate da un forte e stabile eccesso di domanda ed un limitato numero di operatori. Equita ha verificato come il bilancio di massa della Regione Lazio per l'anno 2021 (ultimo dato pubblicamente disponibile) porti ancora c. 400 mila tonnellate di rifiuti in discarica e c. 400 mila tonnellate di rifiuti fuori Regione. L'impianto di Santa Palomba potrà rivestire pertanto un ruolo essenziale nel colmare il *gap* infrastrutturale per la gestione dei rifiuti, permettendo di limitare i rifiuti conferiti in discarica (che dovranno in ogni caso ridursi in conformità con la Direttiva UE 218/850 recepita nel nostro ordinamento tramite Decreto Legislativo 3 settembre 2020, n.21) e limitare i rifiuti non gestiti all'interno della Regione stessa.

Il ruolo strategico di Santa Palomba è ulteriormente corroborato dal fatto che Roma Capitale, per caratteristiche peculiari di città ad elevato afflusso turistico, ha una percentuale di raccolta differenziata più bassa rispetto a quella delle altre Province del Lazio o delle Regioni limitrofe.

Infine l'impianto potrebbe beneficiare anche della domanda di rifiuti indifferenziati provenienti da altre Regioni del Sud Italia, qualora la capacità di raccolta/termovalorizzazione non sia saturata da Roma Capitale e il *gap* infrastrutturale presente in quelle Regioni non venga colmato nei prossimi anni.

Relativamente alle altre assunzioni alla base del Piano Economico Finanziario, Equita ha analizzato la congruità delle stesse, valutando le seguenti categorie:

A. Principali assunzioni macroeconomiche utilizzate

Equita ha confrontato le stime assunte da Acea relativamente all'evoluzione prospettica del prezzo dell'energia elettrica, del prezzo del gas e della curva di inflazione con (i) stime interne di Equita e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le ipotesi assunte da Acea sono risultate sostanzialmente allineate rispetto ai principali riferimenti macroeconomici.

B. Principali assunzioni sulla tariffa di conferimento

Al fine di valutare la congruità della tariffa di conferimento assunta è stato preso un campione di riferimento rappresentato da altri impianti *waste-to-energy* ("WTE") alimentati a Tal Quale e impianti di trattamento meccanico biologico («TMB») / trattamento meccanico («TM») del Lazio contrattualizzati da AMA.

La tariffa di conferimento assunta, pari a Euro 210 per tonnellata, è risultata essere più elevata rispetto alla media delle tariffe applicate nel 2021 agli impianti WTE alimentati a Tal Quale ⁽³⁾ (pari a Euro 163 per tonnellata), ma, considerata la situazione caratteristica della gestione rifiuti nella Regione Lazio, è in linea con la media delle tariffe applicate dagli impianti TMB / TM nel 2022 (Euro 207 per tonnellata) o addirittura inferiore rispetto alle tariffe previste dagli stessi impianti per l'anno 2023 (pari a Euro 218 per tonnellata).

C. Principali voci di ricavi e costi del Piano Economico Finanziario

Al fine di valutare la congruità delle assunzioni alla base delle principali voci di costi e ricavi, Equita ha sostituito i parametri macroeconomici sottostanti le ipotesi di piano con (i) stime interne di Equita e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le principali voci di ricavi e costi hanno mostrato uno scostamento poco significativo, risultando sostanzialmente in linea con le assunzioni previste nel Piano Economico Finanziario.

D. Investimenti in conto capitale

Al fine di valutare la congruità degli investimenti in conto capitale stimati da Acea, sono state confrontate le principali assunzioni elaborate dalla Società con dati statistici relativi ad altri impianti simili.

In particolare, Acea si è avvalsa delle prestazioni di Hitachi come *partner* tecnologico per la realizzazione del Progetto, che, a sua volta, ha selezionato Vianini quale *partner* per le opere civili. Inoltre, Acea ha individuato Suez come Owner Engineer per le ragioni descritte al par. 2.

Equita, al fine di elaborare le proprie considerazioni, ha esaminato anche una relazione redatta da Fichtner Italia S.r.l. ("Fichtner"), primaria società di consulenza per progetti ingegneristici, che ha supportato il management di Acea nella predisposizione del bando di gara in merito ai costi relativi al Progetto.

A supporto degli investimenti inclusi nel Piano Economico Finanziario, Fichtner ha svolto un'altra analisi rivista da Equita che, effettuando un'analisi di regressione della capacità termica rispetto agli investimenti sostenuti in relazione ad una selezione di impianti simili, mostra come gli investimenti in conto capitale stimati nel PEF da Acea per l'impianto WTE siano sostanzialmente in linea con la media di mercato.

In conclusione, anche all'esito di una revisione analitica dei computi metrici forniti, fra gli altri,

⁽³⁾ Il dato fa riferimento ai soli impianti localizzati nel Centro-Sud Italia.

da Vianini e andando a interpolare dati relativi a costi di impianti per la capacità termica, l'importo indicato da Vianini risulta in linea con le analisi di *benchmarking* condotte.

Analogamente con riferimento al contratto di *Owner Engineer* con Suez – ricordato che il corrispettivo non è comunque di ammontare rilevante sul totale degli investimenti in arco piano – si osserva che, sulla base delle indicazioni fornite dal *management* delle società interessate, non emergono elementi che inducano a ritenere i termini economici di tale contratto non congrui rispetto agli *standard* di mercato.

È peraltro ragionevole ipotizzare che, ai fini della partecipazione alla eventuale Gara, i suddetti importi, subordinatamente al processo decisionale previsto nel JDA, potrebbero essere rivisti al ribasso.

E. Ipotesi di struttura finanziaria

Al fine di determinare la congruità delle ipotesi di finanziamento assunte con riferimento all'Operazione, è stata presa in considerazione la media dei tassi di rendimento di *bond* emessi dalle principali *multiutility* italiane ed è stata confrontata con la stessa media relativa all'anno precedente. Si riscontra un aumento dello *yield to maturity* dei suddetti *bond*, che può rappresentare un'approssimazione dell'incremento costo del debito negli ultimi 12 mesi e pertanto in linea con le stime preliminari assunte da Acea.

Si evidenzia inoltre che Acea ha avviato un processo di *beauty contest* con un *pool* di primarie banche finanziatrici per il finanziamento del Progetto, il cui esito costituisce il miglior *benchmark* di mercato.

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha verificato la sostanziale coerenza complessiva del Piano Economico Finanziario, che mostra un rendimento di progetto coerente con i *benchmark* di mercato.

Equita ha confrontato altresì l'IRR del Progetto con il Weighted Average Cost of Capital ("**WACC**") di società operanti in settori affini, riscontrando che l'IRR del Progetto risulta essere superiore al WACC dei principali riferimenti quotati e pertanto adeguato rispetto al *benchmark* di riferimento.

Inoltre è stato richiesto al *management* di Acea di elaborare due diverse analisi di *sensitivity* sia per valutare la possibile riduzione della tariffa di conferimento a valori medi per altri impianti WTE (Euro 180 per tonnellata), sia per valutare il minor conferimento di volumi all'impianto (500.000 tonnellate annue di rifiuti conferiti): entrambe le analisi di *sensitivity* hanno mostrato una riduzione dei rendimenti ad un IRR pari a circa, comunque in linea con livelli congrui per il settore.

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha pertanto verificato la sostanziale coerenza complessiva in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e alla circostanza che i profili economico-finanziari dell'Operazione possano ritenersi congrui.

Con riferimento ai limiti e restrizioni delle analisi alla base del Parere di Congruità e alle principali

difficoltà riscontrate nella formulazione del medesimo, si rinvia a quanto nel dettaglio indicato al Parere di Congruità.

Il Presidio ha esaminato nel dettaglio il Parere di Congruità di Equità, condividendo le analisi e le conclusioni ivi riportate.

In termini conclusivi, le condizioni economiche applicate all'Operazione e contenute nella documentazione relativa alla Proposta appaiono sostanzialmente corrette. Si ritiene che non vi siano scostamenti delle condizioni economiche rispetto a quelle di mercato.

6.3. Sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione

Ai fini dell'analisi sulla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, il Presidio Equivalente, con l'ausilio dei propri Advisor Legali, ha esaminato le bozze (i) del Contratto di Concessione da presentare nell'ambito della Proposta, e (ii) del JDA.

6.3.1 *La bozza del Contratto di Concessione*

Con riferimento alla bozza ⁽⁴⁾ del Contratto di Concessione esaminata, il Presidio ha analizzato contenuto e struttura dello stesso.

Il Contratto di Concessione è redatto ai sensi della *"Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione e costruzione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato"* ⁽⁵⁾ e contiene la disciplina di tutti gli aspetti essenziali di un'operazione in partenariato pubblico privato, quale è l'Operazione, realizzando – in termini formali – quanto previsto dalla relazione illustrativa alla Guida, attraverso l'allocatione del: *"a) rischio di costruzione (legato al ritardo nei tempi di consegna, al non rispetto degli standard di progetto, all'aumento di costi, a inconvenienti di tipo tecnico nell'opera, e al mancato completamento dell'opera), b) rischio di domanda (connesso ai diversi volumi di domanda che il concessionario deve realizzare oppure alla mancanza di utenza e dunque di flussi di cassa), e/o c) rischio di disponibilità (ricinducibile alla capacità del concessionario di erogare le prestazioni contrattuali pattuite, sia per volume che per standard di qualità previsti)"*, e realizzando, altresì *"la corretta allocatione dei rischi è l'equilibrio economico-finanziario dell'Operazione, inteso come contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria"* ⁽⁶⁾.

Il Presidio ha constatato che il Contratto di Concessione – sebbene non contempli un obbligo di AMA di conferire nel Termovalorizzatore un ammontare minimo di rifiuti, né preveda garanzie di Roma Capitale a copertura del rischio di ritardato o mancato pagamento al concessionario del corrispettivo di conferimento da parte di Roma Capitale – prevede che *"il mancato conferimento annuo, da parte dei soggetti che si prevedeva conferissero nell'ambito delle attività di programmazione settoriale, del quantitativo di rifiuti per il quale il Termovalorizzatore ha mantenuto – per il relativo anno – la qualifica di impianto di chiusura del ciclo minimo"* e *"il*

⁽⁴⁾ La bozza potrà subire modifiche, anche su richiesta di Roma Capitale, nel corso della procedura per la selezione del promotore, ai sensi dell'art. 183, comma 15, del Codice dei Contratti Pubblici, nonché nel corso della Gara.

⁽⁵⁾ Approvata con Delibera dell'Autorità Nazionale Anticorruzione n. 1116 del 22 dicembre 2020 e con Determina del Ragioniere Generale dello Stato n. 1 del 5 gennaio 2021.

⁽⁶⁾ In virgolettato i passi della Relazione illustrativa alla Guida.

ritardato o mancato pagamento al Concessionario del Corrispettivo di Conferimento Offerto in Gara da parte del gestore dei rifiuti e/o degli altri utenti [...]” costituiscono “Eventi di Disequilibrio”, che, a certe condizioni, potrebbero comportare l’avvio della procedura di revisione del piano economico finanziario ai sensi degli articoli 165, comma 6, e 182, comma 3, del Codice dei Contratti Pubblici.

In particolare, il meccanismo di riequilibrio economico finanziario disciplinato dal Contratto di Concessione prevede che in caso di alterazione dell’equilibrio economico finanziario determinata da uno o più eventi di disequilibrio – tassativamente indicati nell’art. 30 del Contratto di Concessione – non imputabili al Concessionario, che diano luogo alla variazione di almeno uno degli indicatori indicati nel Contratto di Concessione medesimo, il concedente e il concessionario possano procedere alla revisione del Piano Economico Finanziario. Gli strumenti di riequilibrio (previsti dal Contratto di Concessione e indicati secondo grado di priorità) sono: (a) incremento del corrispettivo di conferimento, (b) pagamento per cassa a favore del concessionario, (c) estensione della durata della concessione. In caso di mancato accordo sul riequilibrio economico finanziario (in prima battuta tra le parti o a seguito della convocazione di un c.d. tavolo tecnico, il concessionario e/o il concedente potranno recedere dal Contratto di Concessione, spettando in tal caso al concessionario il rimborso del valore delle opere realizzate più gli oneri accessori al netto degli ammortamenti (ovvero, se l’opera non ha ancora superato la fase del collaudo, i costi effettivamente sostenuti dal concessionario), nonché delle penali e degli altri costi sostenuti o da sostenere in conseguenza del recesso.

Come verificato con il supporto degli *advisor* selezionati, la bozza del Contratto di Concessione prevede un insieme bilanciato di impegni e diritti volti a temperare gli interessi rispettivi delle parti, con esclusione di clausole anomale o di previsioni contrattuali che implicano condizioni di maggior favore o di anomala penalizzazione per Acea Ambiente. All’esito delle proprie analisi e valutazioni, il Presidio ha, quindi, ritenuto che le condizioni dell’Operazione risultanti dalla bozza del Contratto di Concessione siano corrette e che la prospettata presentazione della Proposta ai sensi dell’Avviso sia conforme alle disposizioni di legge.

6.3.2 La bozza del JDA

La presentazione della Proposta in forma associata, è necessaria – come detto al par. 6.1.2 del presente Parere – al fine di dimostrare il possesso dei requisiti di capacità tecnica richiesti dall’art. 183, comma 8, del Codice dei Contratti Pubblici e dall’art. 95 del D.P.R. n. 207/2010.

Ai fini della presentazione della Proposta, le parti agiranno in forma di RTI costituendo. In particolare, secondo quanto previsto dall’art. 5.4(a) del JDA, nel caso in cui il Comune di Roma “dovesse dichiarare la Proposta di pubblico interesse ai sensi dell’articolo 183, comma 15, del Codice e dovesse indire la Gara ponendo a base della Gara medesima la Proposta, le Parti costituiranno, entro il termine comunicato dall’Ente, un raggruppamento temporaneo di imprese, regolato dalla legge italiana (“RTI”), secondo le Quote di Partecipazione, che rappresenterà le Parti nei confronti dell’Ente e dei terzi per tutti gli aspetti concernenti il Progetto fino al momento dell’aggiudicazione della Convenzione di Concessione. Le Parti valuteranno congiuntamente l’opportunità di procedere direttamente alla costituzione della SPV, in luogo del RTI, già in questa fase, per la partecipazione alla Gara”.

Il RTI, dunque, verrà costituito prima della presentazione della Proposta. Successivamente all’eventuale aggiudicazione della Gara, sarà costituita la SPV.

Sulla base delle analisi svolte dal Presidio, l'approccio seguito circa la progressiva costituzione del RTI e poi della SPV appare corretto.

Inoltre, la costituzione del RTI e della SPV non cade sotto i riflettori della disciplina dell'evidenza pubblica, in quanto non si tratta di dare vita a un nuovo e diverso soggetto societario a controllo pubblico (da assoggettare dunque alla disciplina del Codice dei Contratti Pubblici), ma soltanto di definire una forma di partecipazione a una gara il cui svolgimento - attraverso il confronto competitivo di proposte di più operatori - avverrà nel rispetto dei fondamentali principi di *par condicio* e concorrenza. La scelta degli operatori dotati delle specifiche tecniche necessarie a partecipare alla procedura è, dunque, di tipo negoziale e ricade sotto la disciplina del diritto privato e societario.

Circa le modalità di selezione di Vianini quale costruttore e Suez quale operatore di supporto, trattandosi di parti correlate ad Acea, il Presidio ha valutato la correttezza delle procedure seguite.

In particolare, il Presidio, sulla base di chiarimenti scritti forniti da Hitachi, ha preso atto che Vianini è stata selezionata da Hitachi medesima, all'esito di un *beauty contest* da quest'ultima condotto; ciò in virtù della capacità di soddisfare le specifiche richieste nell'Avviso, per la conoscenza del territorio, del sito specifico di Santa Palomba e più in generale delle procedure per il rilascio dei permessi e l'avvio delle cantierizzazioni nella municipalità di Roma e nella Regione Lazio.

Per quanto concerne la selezione di Suez quale operatore di supporto di Acea Ambiente nella valutazione delle proposte e soluzioni tecnologiche, industriali e progettuali che saranno presentate dai *partner*, è emerso, dalle richieste di chiarimento formulate dal Presidio Equivalente, che la scelta di tale società discende da valutazioni collegate: (i) al particolare *know-how* e alla *expertise* internazionale del Gruppo Suez nella realizzazione e gestione di impianti di termovalorizzazione e di tecnologie ancillari; (ii) ai consolidati rapporti di collaborazione già in essere con Hitachi per progetti analoghi; (iii) alla disponibilità a compartecipare in maniera significativa al rischio d'impresa (*i.e.* 30%) del Progetto; pertanto, in virtù di tali caratteristiche, Suez è stata ritenuta preferibile rispetto ad altri potenziali *partner*.

Il Presidio ha, inoltre, considerato che, in una situazione come quella in esame, nella quale l'Operazione è diretta a realizzare sinergie industriali, può dirsi sussista equilibrio fra le quote di partecipazione al RTI/SPV da un lato, e l'allocazione dei rischi fra le parti. Ciò in quanto i soci partecipano a rischi e utili dell'Operazione in misura proporzionale all'ammontare dei versamenti effettuati all'esito degli impegni di sottoscrizione e/o finanziamento. In particolare, concorrono proporzionalmente al rischio di non ottenere remunerazione per l'apporto di capitali, ove la società non dovesse conseguire utili, nonché al rischio ulteriore di perdere in tutto o in parte il valore dell'apporto ove la società dovesse subire perdite. Allo stesso modo concorrono proporzionalmente alla divisione degli eventuali utili che dovessero derivare dall'attività sociale.

All'esito delle proprie analisi e valutazioni, il Presidio ha, quindi, ritenuto che la struttura del JDA sia coerente con le prassi di mercato e che i relativi termini e condizioni siano in linea, per entità, natura e rischio, con quelle praticate in operazioni similari realizzate con controparti diverse da parti correlate.

7. CONCLUSIONI

All'esito delle analisi e delle valutazioni condotte, il Presidio Equivalente:

- preso atto di quanto rappresentato dal *management* di Acea e Acea Ambiente durante le interlocuzioni intercorse,
- tenuto conto dei documenti e delle informazioni ricevuti,
- valutati nel complesso i termini e condizioni della Proposta che Acea Ambiente intende presentare ai sensi dell'Avviso, nonché i termini e condizioni del JDA (ivi inclusa la eventuale costituzione del RTI), come risultanti dalla documentazione esaminata, e
- analizzate le valutazioni effettuate da Equita SIM S.p.A., in qualità di *advisor* finanziario incaricato dal Presidio ai fini del rilascio di un parere sulla congruità dei profili economico-finanziari dell'Operazione,

per quanto di propria competenza, sul presupposto che la documentazione relativa all'Operazione che verrà approvata o sottoscritta, a seconda dei casi, non differisca, nella sostanza, da quella esaminata dal Presidio in bozza, esprime all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Acea S.p.A. alla presentazione, da parte di Acea Ambiente – congiuntamente a Hitachi Zosen Inova AG, Vianini Lavori S.p.A. e Suez Italy S.p.A. – di una Proposta ai sensi dell'Avviso pubblicato da Roma Capitale il 1° dicembre 2022, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Invita il consiglio di amministrazione di Acea ad aggiornare il Presidio a valle della presentazione proposta ai sensi dell'avviso esplorativo, onde consentire al Presidio stesso di assumere i provvedimenti di sua competenza, al ricorrere dei relativi presupposti.

28 febbraio 2023

Dott. Maurizio Lauri

Dott.ssa Claudia Capuano

Dott. Leonardo Quagliata

Si allega il Parere di Congruità emesso da Equita SIM S.p.A. in data 28 febbraio 2023

Spettabile
Acea S.p.A.
Piazzale Ostiense, 2
00154 – Roma (RM)

Alla cortese attenzione del Collegio Sindacale

Milano, 28 febbraio 2023

Oggetto: Parere in favore del Collegio Sindacale in merito alla sussistenza dell'interesse e alla circostanza che i profili economico-finanziari di Acea Ambiente S.r.l. in merito al proseguimento della propria candidatura per la realizzazione e la gestione di un termovalorizzatore e l'eventuale relativa procedura di affidamento in concessione del polo impiantistico – considerati alla luce anche delle caratteristiche strategiche, industriali, tecnologiche e progettuali – possano ritenersi congrui anche per operazioni aventi caratteristiche simili ed in linea con la prassi di mercato

Egregi Signori,

In data 1 dicembre 2022, Roma Capitale ha pubblicato un avviso relativo ad un'indagine esplorativa finalizzata ad acquisire manifestazioni di interesse da parte di operatori economici per la realizzazione e la gestione di un termovalorizzatore nell'area di Santa Palomba, in provincia di Roma (il «**Bando di Gara**»), in relazione al quale Acea Ambiente, società il cui capitale è interamente detenuto da Acea S.p.A. («**Acea**» o la «**Società**»), ha ritenuto opportuno avviare un ciclo di analisi prodromiche al fine di valutare l'invio della propria candidatura al Bando di Gara (la «**Manifestazione di Interesse**»).

La presentazione della Manifestazione di Interesse della Società prevede come prima *milestone* l'invio di un'offerta entro il 1 marzo 2023 seguita dall'eventuale sua partecipazione alle successive fasi gara.

In data 10 febbraio 2023, Equita SIM S.p.A. («**Equita**») è stata incaricata quale advisor finanziario per assistere i membri del Collegio Sindacale di Acea, nella sua qualità di presidio equivalente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il «**Presidio Equivalente**») nell'ambito della Manifestazione di Interesse della Società e l'eventuale relativa procedura di affidamento in concessione della progettazione e realizzazione ed esercizio di un termovalorizzatore (l'«**Operazione**»).

Nella fattispecie, l'Operazione prevede la (i) progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione di un impianto di termovalorizzazione con una capacità di trattamento pari a circa 600.000 tonnellate all'anno di rifiuti; (ii) progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione dell'impiantistica ancillare deputata alla gestione dei rifiuti residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l'ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati.

Equita è stata incaricata di predisporre un parere (il «**Parere**») in favore del Presidio Equivalente in merito alla sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e alla circostanza che i profili economico-finanziari

dell'Operazione – considerati alla luce anche delle caratteristiche strategiche, industriali, tecnologiche e progettuali – possano ritenersi congrui anche per operazioni aventi caratteristiche simili ed in linea con la prassi di mercato.

Il presente documento non è finalizzato ad esprimere alcuna considerazione di natura contabile o fiscale né alcuna considerazione in merito alla congruità di altri elementi dell'Operazione diversi da quelli menzionati.

Documentazione utilizzata

Ai fini del presente Parere, Equita si è basata sulle informazioni contenute nei seguenti dati:

Informazioni pubbliche

- Avviso pubblico esplorativo del Comune di Roma per la ricerca di operatori economici interessati al progetto di realizzazione di un impianto di termovalorizzazione pubblicato in data 1/12/2022;
- Informazioni pubbliche relative a società comparabili;
- Informazioni pubbliche relative a progetti comparabili;
- Informazioni pubbliche relative a dati macroeconomici (inflazione, prezzo dell'energia elettrica e prezzo del gas).

Informazioni fornite dal management di Acea

- «v11-WTE_Schema_Concessione»: Contratto di concessione della società aggiornato al 21/02/2023;
- «v2B-WTE_-_Termsheet_Contratto_di_Gestione_ACEA»: Contratto di gestione e manutenzione della società aggiornato al 21/02/2023;
- «Long Form Term Sheet»: Contratto di manutenzione della società aggiornato al 21/02/2023;
- «Long Form Term Sheet»: Contratto EPC della società aggiornato al 21/02/2023;
- «v11-WTE_-_Joint_Development_Agreement»: Accordo quadro di partecipazione al progetto aggiornato al 21/02/2023;
- «Progetto Roma - Relazione al PEF 23.02.2023»: Piano Economico Finanziario della società aggiornato al 23/02/2023;
- «Lettera Presidio Equivalente WTE 2023.01.26 - EXECUTION» relativa al 10/02/2023;
- «Riepilogo»: file Excel contenente dati economico-finanziari sottostanti il Piano Economico Finanziario aggiornato al 23/02/2023;
- «16012022_Memorandum aspetti regolatori WTE»: Documento relativo alle tematiche regolatorie della manifestazione d'interesse al Bando di gara;
- «Informazione preliminare-Manifestazione d'interesse»: informativa iniziale della società al Collegio Sindacale;
- «2023.02.08_CDA_Verbale_estratto»: Verbale del Consiglio d'Amministrazione riunitosi in data 08/02/2023;
- «Lettera Acea Integrazione qualifica Vianini» Prequalifica tecnico-finanziaria Vianini Lavori S.p.A. del 14/02/2023;
- «2022.11.14_Offerta IMI_Allegato III_Offerta Tecnica»: Selezione Advisor finanziario per lo studio della struttura finanziaria ottimale;
- «Allegato I e Allegato II_Mark up Intesa»: incarico di Advisory per lo studio della struttura finanziaria ottimale;

- «Relazione Allegata all'Offerta Tecnica»: Relazione di IMI allegata all'Offerta Tecnica;
- «Riscontro_istanza_CS_Manifestazione d'interesse»: Richiesta di documenti e informazioni relativi alla manifestazione d'interesse al bando di gara del 14/02/2023;
- «RP 23 034_F704-WtE_Roma_Commenti Fichtner a CAPEX e OPEX_REV0» Relazione Fichtner sulle stime CAPEX e OPEX del progetto;
- «Controdeduzione Fichtner»: Controdeduzioni alla Relazione Fichtner sulle stime CAPEX e OPEX del progetto;
- «Processo di selezione Partner Tecnologico per WTE»: Documento per il processo di selezione di un partner tecnologico;
- «Scouting Partner Tecnologico per WTE_esiti»: Documento per attività di scouting per la selezione di un partner tecnologico;
- «Accettazione incarico + dichiarazione assenza conflitti»: Documento per la costituzione di una commissione tecnica per la selezione di un partner tecnologico;
- «Costituzione Commissione Tecnica per partner tecnologico» Documento per la costituzione di una commissione tecnica per la selezione di un partner tecnologico;
- «NDA - Acea Ambiente - membro esterno»: Accordo di Riservatezza sottoscritto tra Acea e il Prof. Piero Sirini;
- «ACEABW~1»: Accordo di riservatezza tra Acea e Babcock & Wilcox A/S;
- «NDA7NO~1»: Accordo di riservatezza tra Acea e Hitachi Zosen Inova Ag;
- «ALLEGA~1»: Modello di presentazione della proposta di Babcock & Wilcox Renewable A/S;
- «HZI_AL~1»: Modello di presentazione della proposta di Hitachi Zosen Inova Ag;
- «Suez_Project_Management_and_OE_for_WtE_plants_it»: Presentazione relativa all'esperienza di Suez nello sviluppo di impianto trattamento rifiuti;
- «HZI NDA Vianini signed»: Accordo di riservatezza sottoscritto tra Hitachi Zosen Inova Ag e Vianini S.p.A.;
- «Lettera Acea qualifica Vianini V2 signed»: Prequalifica tecnico-finanziaria Vianini Lavori S.p.A.;
- «Vianini Lavori SpA - Company Presentation» Presentazione relativi a Vianini Lavori S.p.A.;
- «20230223_Tariffa AS IS_v2»: Documento contenente le principali stime in merito alla tariffa Ama;
- «AMA Riepilogo prezzi tm e tmb»: File Excel contenente le principali stime in merito alle tariffe TMB/TM;
- Altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti nel corso di specifiche riunioni in forma verbale o tramite email in forma scritta dal management di Acea.

Equita ha infine utilizzato dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso FactSet, Bloomberg e Thomson Reuters relativi ad Acea e a selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del proprio incarico.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali e, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 24 febbraio 2023. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l'obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Avvertenze e limiti delle analisi

Il Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dal Presidio Equivalente e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul Parere e ogni giudizio con riferimento al parere in favore del Presidio Equivalente rimarrà di sola esclusiva competenza e responsabilità del presidio stesso.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere si basano sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame.

Il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e CONSOB ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Presidio Equivalente delle informazioni contenute nel presente Parere.

Il Parere è soggetto a tutti gli altri limiti, restrizioni e condizioni del parere in favore del Presidio Equivalente.

Nella predisposizione delle proprie analisi, Equita ha fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, sull'accuratezza e completezza di tutta la documentazione (ivi incluse le informazioni finanziarie e i report) fornita dalla Società.

Limiti e restrizioni delle analisi

Equita non è entrata nel merito della ricostruzione analitica degli algoritmi che compongono il Piano Economico Finanziario («PEF»), rilasciato il 23 febbraio da Intesa Sanpaolo | IMI Corporate & Investment Banking e soggetto ad asseverazione da parte di BPER Banca, ma ha focalizzato le proprie analisi sulle assunzioni sottostanti la costruzione delle principali ipotesi del piano.

Con riferimento agli aspetti analitici:

- La possibilità di determinare in maniera analitica il *benchmark* di riferimento facendo leva su un panel di impianti simili relativamente all'impianto *waste-to-energy* (il «WTE») e agli impianti ancillari (gli «**Impianti Ancillari**») oggetto di valutazione risulta limitata in quanto:
 - L'ambito di attività nel quale si colloca il *business* del WTE e degli Impianti Ancillari, ovvero quello della termovalorizzazione, è soggetto a proprie caratteristiche «*site specific*» e «*cost specific*», che rende limitata la possibilità di analisi comparativa con altri operatori;

- La presenza di termovalorizzatori con caratteristiche simili operanti nell'ambito del trattamento dei rifiuti Tal Quale, in particolare nella regione Lazio, è limitata;
- Non sono spesso pubblicamente disponibili o consultabili informazioni quantitative relativamente ad altri termovalorizzatori.

Ne derivano conseguenti indeterminanze sia di tipo progettuale (derivanti dalla mancanza di dati / informazioni) che di stima dei costi (legate alla mancanza di sviluppo progettuale e quindi mancanza di computi / quantificazioni).

Le valutazioni effettuate per il presente Parere sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla congruità da un punto di vista finanziario delle assunzioni alla base dell'Operazione. Tali valutazioni assumono quindi significato nell'ambito della lettera di incarico e in nessun caso potranno essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

Premessa e principali informazioni sull'Operazione in oggetto

L'Operazione ha per oggetto la concessione della progettazione definitiva ed esecutiva, autorizzazione all'esercizio, realizzazione e gestione di un Termovalorizzatore e di taluni impianti ancillari per una durata complessiva di 33 anni (di cui 3 anni circa per le fasi di progettazione e realizzazione e 30 per la fase di gestione degli impianti) dalla sottoscrizione della convenzione, ipotizzata il 29 febbraio 2024 fino al 31 dicembre 2056.

Nello specifico gli investimenti riguardano la progettazione e la realizzazione di:

- Un WTE con capacità di trattamento pari a 600.686 tonnellate all'anno;
- Cinque Impianti Ancillari costituiti da: (i) un impianto di inertizzazione delle ceneri leggere («**Impianto Inertizzazione Ceneri**»); (ii) un impianto di recupero delle ceneri pesanti («**Impianto Trattamento Scorie**»); (iii) impiantistica sperimentale per «Carbon Capture and Storage» («**Impianto CO2**»); (iv) un impianto dedicato alla distribuzione di calore e/o vettori energetici verso soggetti terzi pubblici e/o privati insistenti nelle vicinanze dell'impianto («**Teleriscaldamento**»); (v) un impianto fotovoltaico («**Impianto Fotovoltaico**»).

La gestione comprende l'erogazione dei servizi, lo sfruttamento del WTE e degli Impianti Ancillari da parte di Acea e la relativa manutenzione ordinaria e straordinaria prevista, programmata o comunque necessaria a garantire la funzionalità e la disponibilità del WTE e degli Impianti Ancillari per tutta la durata della concessione.

Sintesi delle analisi svolte da Equita sulle assunzioni del PEF di Acea

Le valutazioni effettuate per il presente Parere sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla congruità da un punto di vista finanziario della sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e dei profili economico-finanziari dell'Operazione. Tali valutazioni assumono quindi significato nell'ambito dell'Incarico e in nessun caso potranno (i) essere considerate quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o del valore economico, attuale o prospettico, relativamente al progetto e/o (ii) essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nell'ambito delle analisi svolte da Equita si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie del polo impiantistico, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui il polo impiantistico opererà e alle limitazioni e difficoltà riscontrate.

In particolare, il PEF assume volumi termovalorizzati costanti per tutto l'arco di piano e pari a 600.686 tonnellate annue. L'ipotesi assunta da Acea si basa sulla qualifica dell'impianto di Santa Palomba come impianto "minimo", ovvero gestito da un operatore non integrato verticalmente nella filiera e presente in aree caratterizzate da un forte e stabile eccesso di domanda ed un limitato numero di operatori. Equita ha verificato come il bilancio di

massa della Regione Lazio per l'anno 2021 (ultimo dato pubblicamente disponibile) porti ancora c. 400 mila tonnellate di rifiuti in discarica e c. 400 mila tonnellate di rifiuti fuori Regione. L'impianto di Santa Palomba potrà rivestire pertanto un ruolo essenziale nel colmare il gap infrastrutturale per la gestione dei rifiuti, permettendo di limitare i rifiuti conferiti in discarica (che dovranno in ogni caso ridursi in conformità con la Direttiva UE 218/850 recepita nel nostro ordinamento tramite Decreto Legislativo 3 settembre 2020, n.21) e limitare i rifiuti non gestiti all'interno della Regione stessa.

Il ruolo strategico di Santa Palomba è ulteriormente corroborato dal fatto che Roma Capitale, per caratteristiche peculiari di città ad elevato afflusso turistico, ha una percentuale di raccolta differenziata più bassa rispetto a quella delle altre Province del Lazio o delle Regioni limitrofe.

Infine l'impianto potrebbe beneficiare anche della domanda di rifiuti indifferenziati provenienti da altre Regioni del Sud Italia, qualora la capacità di raccolta/termovalorizzazione non sia saturata da Roma Capitale ed il gap infrastrutturale presente in quelle Regioni non venga colmato nei prossimi anni.

Relativamente alle altre assunzioni alla base del PEF, Equita ha analizzato la congruità delle stesse valutando le seguenti categorie:

A. Principali assunzioni macroeconomiche utilizzate

Equita ha confrontato le stime assunte da Acea relativamente all'evoluzione prospettica del prezzo dell'energia elettrica, del prezzo del gas e della curva di inflazione con (i) stime interne di Equita e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le ipotesi assunte da Acea sono risultate sostanzialmente allineate rispetto ai principali *benchmark* macroeconomici presi come riferimento.

B. Principali assunzioni sulla tariffa di conferimento

Al fine di valutare la congruità della tariffa di conferimento assunta è stato preso un campione di riferimento rappresentato da altri impianti WTE alimentati a Tal Quale e impianti di trattamento meccanico biologico («TMB») / trattamento meccanico («TM») del Lazio contrattualizzati da AMA S.p.A. («AMA»).

La tariffa di conferimento assunta, pari a Euro 210 per tonnellata è risultata essere più elevata rispetto alla media delle tariffe applicate nel 2021 agli impianti WTE alimentati a Tal Quale¹ (pari a Euro 163 per tonnellata) ma, considerata la situazione caratteristica della gestione rifiuti nella Regione Lazio, è in linea con la media delle tariffe applicate dagli impianti TMB / TM nel 2022 (Euro 207 per tonnellata) o addirittura inferiore rispetto alle tariffe previste dagli stessi impianti per l'anno 2023 (pari a Euro 218 per tonnellata).

C. Principali voci di ricavi e costi del PEF

Al fine di valutare la congruità delle assunzioni alla base delle principali voci di costi e ricavi, Equita ha sostituito i parametri macroeconomici sottostanti le ipotesi di piano con (i) stime interne di Equita e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le principali voci di ricavi e costi hanno mostrato uno scostamento poco significativo, risultando sostanzialmente in linea con le assunzioni previste nel PEF.

D. Investimenti in conto capitale

Al fine di valutare la congruità degli investimenti in conto capitale stimati da Acea, sono state confrontate le principali assunzioni elaborate dalla Società con dati statistici relativi ad altri impianti simili.

In particolare, Acea si è avvalsa delle prestazioni di Hitachi-Zosen Inova AG («HZI») come partner tecnologico per la realizzazione del progetto, che a sua volta ha selezionato Vianini S.p.A. («Vianini») per la progettazione civile e Suez SA («Suez») come Owner Engineer.

¹ Il dato fa riferimento ai soli impianti localizzati nel Centro-Sud Italia

Equita, al fine di elaborare le proprie considerazioni, si è avvalsa anche di una relazione redatta da Fichtner Italia S.r.l. («**Fichtner**»), primaria società di consulenza per progetti ingegneristici, che ha supportato il management di Acea nella predisposizione del bando di gara in merito ai costi relativi al progetto. Nello specifico, si rileva quale elemento di attenzione che le voci relative agli investimenti incluse nel computo metrico elaborato da HZI ed una selezione di voci incluse nel computo metrico elaborato da Vianini (rispettivamente investimenti per l'impianto WTE e per le opere civili) sono risultate superiori rispetto alle stime di Fichtner del 18% e del 28% circa, rispettivamente.

Tuttavia, è opportuno segnalare che, all'interno delle controdeduzioni elaborate da Acea rispetto all'analisi di Fichtner, le analisi dell'advisor risulterebbero basate su (i) dati statistici estremamente limitati, che non tengono conto del livello di approssimazione del progetto e del carattere «passante» del contratto, (ii) dell'assenza di una formula di revisione prezzi e, in particolare, (iii) del fatto che circa il 34% dell'importo delle opere è stato calcolato sulla base di altri prezziari regionali (Fichtner ha preso il prezzario medio delle Regioni Campania, Liguria, Abruzzo, per l'anno 2022) quando invece Vianini ha utilizzato i prezzi riportati nel prezzario della Regione Lazio, sempre per l'anno 2022. Inoltre nelle elaborazioni di Fichtner non viene preso in considerazione il fatto che le attività verranno svolte su più turni, fattore indispensabile per rispettare i tempi (meno di 28 mesi) per la realizzazione dell'impianto.

A supporto degli investimenti inclusi nel PEF, Fichtner ha svolto un'altra analisi rivista da Equita che, effettuando un'analisi di regressione della capacità termica rispetto agli investimenti sostenuti in relazione ad una selezione di impianti simili, mostra come gli investimenti in conto capitale stimati nel PEF da Acea per l'impianto WTE siano sostanzialmente in linea con la media di mercato.

In conclusione, da un lato è stata effettuata una revisione analitica dei computi metrici forniti da alcuni *contractor* che partecipano al progetto che ha evidenziato uno scostamento di alcune voci relative agli investimenti che potrebbero essere legate a specificità del progetto. Tuttavia, andando a interpolare dati relativi a costi di impianti per la capacità termica, l'importo risulta in linea con le analisi di *benchmarking* condotte.

E. Ipotesi di struttura finanziaria

Al fine di determinare la congruità delle ipotesi di finanziamento assunte con riferimento all'Operazione, è stata presa in considerazione la media dei tassi di rendimento di *bond* emessi dalle principali *multiutility* italiane a febbraio 2023 ed è stata confrontata con la stessa media relativa all'anno precedente. Si riscontra un aumento dello *yield to maturity* dei suddetti *bond*, che può rappresentare un'approssimazione dell'incremento del costo del debito negli ultimi 12 mesi e pertanto in linea con le stime preliminari assunte da Acea.

Si evidenzia inoltre che Acea ha avviato un processo di *beauty contest* con un *pool* di primarie banche finanziatrici per il finanziamento del progetto, il cui esito costituisce il miglior *benchmark* di mercato.

Considerazioni sul rendimento dell'iniziativa

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha verificato la sostanziale coerenza complessiva del PEF, che mostra un rendimento di progetto pari a circa il 10%.

Equita ha confrontato altresì l'Internal Rate of Return («**IRR**») del progetto con il Weighted Average Cost of Capital («**WACC**») di società operanti in settori affini, riscontrando che l'IRR del progetto risulta essere superiore al WACC dei principali riferimenti quotati e pertanto adeguato rispetto al *benchmark*.

Inoltre è stato richiesto al management di Acea di elaborare due diverse analisi di *sensitivity* sia per valutare la possibile riduzione della tariffa di conferimento a valori medi per altri impianti WTE (Euro 180 per tonnellata), sia per valutare il minor conferimento di volumi all'impianto (500.000 tonnellate annue di rifiuti conferiti): entrambe le analisi di *sensitivity* hanno mostrato una riduzione dei rendimenti ad un IRR pari a circa il 9%, comunque in linea con livelli congrui per il settore.

Considerazioni sugli altri operatori coinvolti nell'ambito dell'Operazione

Nell'ambito del contesto dell'Operazione di realizzazione del WTE, Acea ha indetto un *beauty contest* finalizzato alla selezione di un partner tecnologico pluriennale, dedicato allo sviluppo e alla realizzazione del progetto come Engineering, Procurement and Construction («EPC») *contractor*, da affiancare alle proprie capacità gestionali, già dimostrate nell'esercizio dell'unico impianto WTE presente nella Regione Lazio presso San Vittore.

A tal proposito, è stata condotta un'attività di *scouting* del mercato di riferimento con l'intento di definire i soggetti da invitare, focalizzata sui 3 seguenti criteri oggettivi: (i) rientrare tra i principali produttori di sistemi griglia-forno-caldia a livello mondiale, (ii) avere un *track-record* nella realizzazione di impianti WTE e (iii) essere presenti su base europea.

- Gli operatori contattati sono stati: CNIM Environment (FRA), JE Engineering Europe (GER - GIA), Babcock & Wilcox (DAN – USA) e HZI (SVI – GIA);
- Inoltre, a supporto della decisione, è stata costituita una commissione tecnica, composta da 3 componenti, di cui 2 interni ed 1 esterno, la quale ha definito come modalità finale di selezione una griglia di valutazione basata su (i) referenze tecniche (*track-record* impianti e specifiche), (ii) Innovazione (proprietà di brevetti e/o licenze), (iii) Organizzazione (disponibilità ad operare come EPC e di *relocation* operativa) e (iv) Finanziari (solidità creditizia e patrimoniale e forme di co-partecipazione al progetto).

In data 15 novembre 2022, la commissione tecnica ha emesso un verbale che confermava l'assegnazione della suddetta gara a HZI, qualificatosi quindi come partner tecnologico per lo sviluppo e la realizzazione del termovalorizzatore

In particolare, la commissione tecnica ha redatto l'esame finale della documentazione per ciascun operatore, assegnando i punteggi di competenza e sulla base dei punteggi concessi è stata redatta la seguente graduatoria:

- HZI: punti 43;
- Babcock & Wilcox: punti 24.

HZI, in seguito all'individuazione quale partner tecnologico nell'ambito del progetto, ha avviato un processo di selezione volto ad individuare un partner di una costituenda ATI per l'esecuzione del contratto EPC relativo alle opere civili.

In tale contesto, ha contattato diversi attori presenti sul territorio italiano e con rapporti attivi in altri contesti, quali: Vianini (Gruppo Caltagirone), We Build (partner su impianti in Australia), Gavazzi Impianti – Gruppo Bonatti (precedente partner su impianti in Italia nel 2019), Donati (partner nella realizzazione di un impianto a Dubai, EAU), Acciona (partner su impianti in Regno Unito ed Australia).

Sulla base di una serie di criteri di valutazione che includono (i) la verifica di congruità dei prezzi sulla base del prezzario regionale e delle tariffe medie sul territorio nazionale ed europeo, (ii) la tempestività e la qualità delle risposte in fase di *beauty contest*, (iii) l'abilità nel soddisfare specifiche richieste del bando ed in circostanze di tempi molto stretti, (iv) la conoscenza del territorio e del sito specifico, nonché delle dinamiche nella municipalità di Roma e nella Regione Lazio e (v) diversi requisiti legati alla sicurezza nei cantieri, HZI ha selezionato la Vianini come partner della costituenda ATI per l'esecuzione del contratto di EPC relativo alle opere civili.

Inoltre, Acea ha selezionato Suez quale Owner Engineer incaricato sul progetto, per la significativa esperienza internazionale maturata nella verifica e supporto ingegneristico nella realizzazione di impianti di termovalorizzazione e di tecnologie ancillari, per un costo complessivo pari a circa Euro 2 milioni, che ha dato la propria disponibilità a compartecipare in maniera significativa nell'Operazione.

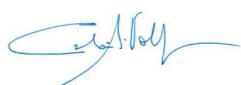
Analogamente con riferimento al contratto di Owner Engineer con Suez – anche considerando il fatto che il corrispettivo è di ammontare non rilevante sul totale degli investimenti in arco piano – sulla base delle indicazioni del management non emergono elementi che inducano a ritenere i termini economici di tale contratto non congrui rispetto agli standard di mercato.

Considerazioni conclusive

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha verificato la sostanziale coerenza complessiva del PEF, sia in termini di assunzioni sottostanti che di rendimenti impliciti.

Pertanto, sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita conferma la sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e la circostanza che i profili economico-finanziari dell'Operazione possano ritenersi congrui.

Distinti saluti.



(Carlo Andrea Volpe)

Co-Responsabile Investment Banking e
Responsabile Corporate Advisory
EQUITA SIM S.p.A.



(Marino Marchi)

Investment Banking
Managing Director M&A
EQUITA SIM S.p.A.



Allegato C

PARERE DEL COMITATO PARTI CORRELATE DI

ACEA S.P.A.

23 ottobre 2023



PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI ACEA S.P.A.

in merito alle modifiche da apportare alla proposta presentata da Acea Ambiente S.r.l. in data 1° marzo 2023 ai sensi dell'avviso esplorativo pubblicato da Roma Capitale il 1° dicembre 2022

ai sensi dell'art. 8 del "*Regolamento operazioni con parti correlate*" adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, e del par. 6.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di Acea S.p.A.

1. PREMESSA

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "**Comitato OPC**") di Acea S.p.A. ("**Acea**") – presieduto dal prof. avv. Angelo Piazza e altresì composto dalla dott.ssa Antonella Rosa Bianchessi, dall'avv. Luisa Melara e dalla dott.ssa Patrizia Rutigliano ⁽¹⁾ – è chiamato a esprimere il proprio parere in merito alle modifiche (le "**Modifiche al Progetto**") della proposta (la "**Proposta**") presentata in data 1° marzo 2023 da Acea Ambiente S.r.l., società a socio unico, soggetta a direzione e coordinamento di Acea ("**Acea Ambiente**"), Hitachi Zosen Inova AG ("**Hitachi**"), Vianini Lavori S.p.A. ("**Vianini**") e Suez Italy S.p.A. ("**Suez**") ai sensi dell'avviso esplorativo pubblicato da Roma Capitale il 1° dicembre 2022, relativo all'affidamento in concessione di un polo impiantistico come meglio descritto di seguito (l'"**Operazione**").

Le Modifiche al Progetto sono state richieste da Roma Capitale ai sensi dell'art. 193, comma 2 del nuovo codice dei contratti pubblici di cui al D.lgs. 31 marzo 2023, n. 36 (il "**Nuovo Codice dei Contratti Pubblici**"), a mente del quale Roma Capitale (quale ente concedente), una volta valutata la "fattibilità" della proposta, invita "*se necessario il promotore ad apportare al progetto di fattibilità le modifiche necessarie per la sua approvazione*". Il presente parere (il "**Parere**") viene pertanto formulato per aggiornare, alla luce delle Modifiche al Progetto, la valutazione dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione nonché della convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ai sensi di quanto previsto dall'art. 8 del "**Regolamento operazioni con parti correlate**" adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Consob**"), e dal par. 6.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata da Acea (la "**Procedura OPC**").

In tale prospettiva, il Parere fa seguito al motivato parere favorevole, agli atti del Consiglio di Amministrazione e del Comitato OPC, rilasciato dal Collegio Sindacale di Acea (in qualità di presidio equivalente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate) in data 28 febbraio 2023 (il "**Primo Parere**"), con riferimento alla presentazione della Proposta.

2. BREVE DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

Come descritto nel Primo Parere (cfr. par. 2), il Piano di Gestione dei Rifiuti di Roma Capitale (il "**Piano Rifiuti**") – approvato con Ordinanza del Commissario Straordinario di Governo per il Giubileo della Chiesa Cattolica n. 7 del 1° dicembre 2022, a seguito di proposta di adozione del 4 agosto 2022 – prevede, tra le azioni 2022-2030, anche la "*realizzazione di 1 impianto per il trattamento termico a elevata efficienza di recupero energetico diretto dei rifiuti residui indifferenziati per soddisfare le esigenze di trattamento rilevate per lo Scenario di Piano e lo Scenario Programmatico*" ⁽²⁾ (il "**Termovalorizzatore**").

Con Ordinanza n. 8 del 1° dicembre 2022, il Comune di Roma ha pubblicato un avviso pubblico esplorativo (l'"**Avviso**"), per la ricerca di operatori economici interessati alla presentazione di

⁽¹⁾ Si precisa che l'ing. Massimiliano Capece Minutolo Del Sasso, quale dirigente di Vianini Lavori S.p.A., risulta in concreto correlato con riferimento all'Operazione. Pertanto, ai sensi del par. 6.2 della Procedura OPC (come sopra definita) e dell'art. 4 del Regolamento del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate adottato da Acea, trova applicazione nel caso di specie il primo dei presidi equivalenti previsti, quello a mente del quale il Comitato OPC resta composto da quattro componenti e delibererà con le maggioranze ivi previste.

⁽²⁾ Si veda pag. 150 del documento disponibile al seguente link: https://www.comune.roma.it/web-resources/cms/documents/PIANO_GESTIONE_RIFIUTI_RC_04AGO22.pdf.

proposte per l'affidamento della concessione di un polo impiantistico per la valorizzazione energetica della frazione di rifiuti non differenziabili prodotti dalla città di Roma.

In particolare, mediante l'Avviso, Roma Capitale ha inteso "svolgere un'indagine esplorativa finalizzata ad acquisire manifestazioni di interesse da parte di operatori economici interessati ad assumere il ruolo di promotori nell'ambito di operazioni di finanza di progetto ex art. 183, comma 15, del D.lgs. n. 50/2016 e s.m.i., per la successiva indizione di una procedura per l'affidamento in concessione della progettazione e realizzazione ed esercizio del Polo impiantistico, avente il seguente oggetto:

- a. *Progettazione, Autorizzazione all'esercizio, Costruzione e Gestione di un Impianto di Termovalorizzazione autorizzato con operazione R1, e capacità di trattamento pari a 600.000 ton/anno di Rifiuti;*
- b. *Progettazione, Autorizzazione all'esercizio, Costruzione e Gestione dell'impiantistica ancillare deputata alla gestione dei Rifiuti Residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l'ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati" (3) (gli impianti sub a. e b., congiuntamente, il "Polo Impiantistico").*

La realizzazione dell'intervento avverrà con apporto di risorse a carico del concessionario e l'opera sarà realizzata mediante apporto di capitali privati in *project financing*. Relativamente agli impianti ancillari di cui alla lettera b. sopra, è previsto un contributo pari al 49% dell'investimento totale sostenuto, ma comunque non superiore a Euro 40 milioni.

Il concessionario dovrà, inoltre, gestire il Polo Impiantistico, garantendone la funzionalità e la manutenzione ordinaria e straordinaria.

Il Polo Impiantistico dovrà essere realizzato su un'area nel territorio di Roma Capitale, in località Santa Palomba, di proprietà di AMA S.p.A. – società di gestione dei servizi ambientali, interamente partecipata da Roma Capitale ("AMA") sulla base di un affidamento quindicennale con scadenza nel 2029 – la quale concederà, a titolo oneroso, al soggetto aggiudicatario della procedura di gara un diritto di superficie sull'area, a tempo determinato e coincidente con la durata della concessione. Il canone che il concessionario dovrà corrispondere ad AMA potrà essere in parte compensato con la tariffa che AMA, a sua volta, dovrà corrispondere al concessionario per i conferimenti nel Termovalorizzatore. Alla scadenza della concessione gli impianti e l'area rientreranno nella piena proprietà di AMA, che corrisponderà al concessionario l'eventuale valore residuo dell'investimento non ancora ammortizzato.

Relativamente alla tariffa alla quale il concessionario avrà diritto nel corso della gestione del Termovalorizzatore (il "Corrispettivo di Conferimento"), si evidenzia che il Piano Rifiuti qualifica il Termovalorizzatore come impianto di chiusura del ciclo "minimo" – ai sensi dell'articolo 21.2 della Delibera adottata dall'Autorità di Regolazione per Energia Reti e Ambiente ("ARERA") 363/2021/R/rif del 3 agosto 2021 "Approvazione del Metodo Tariffario Rifiuti per il secondo periodo regolatorio 2022-2025 – al quale è pertanto applicabile la tariffa di accesso regolata

(3) Si veda pag. 2 del documento disponibile al seguente link: https://www.comune.roma.it/web-resources/cms/documents/Avviso_esplorativo_Polo_impianistico.pdf.

dalla medesima ARERA.

L'Avviso ha previsto la presentazione di proposte, da parte di operatori economici interessati, entro le ore 12:00 del 1° marzo 2023, composte, oltre che da documentazione amministrativa, da una proposta tecnica e da una proposta economica, quest'ultima a sua volta contenente:

- un piano economico-finanziario asseverato dai soggetti competenti ai sensi di legge (il "**Piano Economico Finanziario**");
- una bozza di convenzione redatta ai sensi della "*Guida alle pubbliche amministrazioni per la redazione di un contratto di concessione per la progettazione e costruzione di opere pubbliche in partenariato pubblico privato*" approvata con Delibera dell'Autorità Nazionale Anticorruzione n. 1116 del 22 dicembre 2020 e con Determina del Ragioniere Generale dello Stato n. 1 del 5 gennaio 2021, con allegata matrice dei rischi a definizione dei rischi trasferiti, delle modalità di monitoraggio della loro permanenza entro il ciclo di vita del rapporto contrattuale e delle conseguenze derivanti dalla anticipata estinzione del contratto (il "**Contratto di Concessione**").

Secondo quanto previsto nell'Avviso, ancora, Roma Capitale avrebbe selezionato una proposta tra quelle ricevute e ne avrebbe dichiarato, all'esito positivo delle eventuali modifiche richieste alla progettazione, il pubblico interesse, per poi indire una procedura a evidenza pubblica (la "**Gara**"), dopo aver attribuito al proponente individuato la qualifica di promotore.

Come detto, in data 1° marzo 2023, Acea Ambiente ha presentato la Proposta, congiuntamente a Hitachi, Vianini e Suez.

Si rammenta che Acea Ambiente, Hitachi, Vianini e Suez in funzione della presentazione della Proposta e della eventuale partecipazione alla Gara hanno sottoscritto un accordo quadro (*Joint Development Agreement, "JDA"*), ai sensi del quale, tra l'altro, dette parti agiscono in forma di raggruppamento temporaneo di imprese costituendo ("**RTI**"). Conseguentemente, si è previsto che: (i) l'RTI verrà costituito prima della presentazione dell'offerta per la partecipazione alla Gara; (ii) successivamente all'eventuale aggiudicazione, sarà costituita una società di progetto, ferma restando la possibilità delle parti di valutare anche l'opportunità di procedere direttamente alla costituzione della società di progetto, in luogo del RTI, sin dalla fase di presentazione dell'offerta di partecipazione alla Gara.

Tale accordo – analogamente ai *term sheet* di alcuni contratti di progetto, volti a disciplinare (in termini di linee guida non vincolanti) le attività di costruzione, gestione e manutenzione che saranno svolte da Acea Ambiente, Hitachi, Vianini e Suez in caso di aggiudicazione della Gara – non ha subito modifiche in questa fase della procedura. Per un loro esame si fa pertanto rinvio al par. 2 del Primo Parere.

3. LE MODIFICHE AL PROGETTO

Le Modifiche al Progetto richieste da Roma Capitale sono volte principalmente a: (i) rimodulare la proposta progettuale finalizzata a contenere l'importo del Corrispettivo di Conferimento (c.d. "*gate fee*") da mettere a gara a valori inferiori rispetto alla Proposta; (ii) rivedere l'allocazione dei rischi risultante dalla bozza di Contratto di Concessione, con particolare riferimento alla rimodulazione del rischio di costruzione e del rischio di fluttuazione del prezzo dell'energia

elettrica prodotta dal Termovalorizzatore. A tal fine, sono state apportate modifiche che hanno ad oggetto (a) il Piano Economico Finanziario, e (b) il Contratto di Concessione, nonché, per i riflessi conseguenti, parte della rimanente documentazione inclusa nella Proposta (e.g. Piano di Monitoraggio, Relazione Tecnica Impianto di processo Produttivo del Polo Impiantistico e Tavole Tecniche, Relazione Migliorie Tecniche, Sintesi non tecnica, Analisi di fattibilità economica e sociale).

Nello specifico, le principali modifiche al Piano Economico Finanziario riguardano:

- (a) la modifica del punto di connessione con la Rete di Trasmissione Nazionale gestita da TERNA S.p.A.;
- (b) l'eliminazione dell'impianto ancillare di inertizzazione delle ceneri leggere e dei residui del trattamento dei fumi e talune modifiche tecniche all'impianto ancillare sperimentale di *Carbon Capture and Storage*;
- (c) la sostituzione dello scambiatore di calore (da 105 MW) con uno scambiatore dimensionato (da circa 1 MW);
- (d) l'ottimizzazione del costo dei lavori e dei costi operativi e l'intervenuto aumento dell'inflazione;
- (e) la riduzione della "gate fee";
- (f) la modifica del prezzo medio dell'energia elettrica da curva Afry 4Q 2022 Central + 12% (dati inflazionati) a curva Afry 2Q 2023 Central (Centro Sud Italia);
- (g) l'aggiornamento curva *forward* tassi di interesse e allungamento vita del debito.

Per quanto attiene alle modifiche richieste al Contratto di Concessione, si segnala preliminarmente che talune di esse sono di tipo meramente formale e sono state apportate in conseguenza dell'entrata in vigore del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici (e non vengono pertanto esaminate nel Parere); altre si legano, per contro, alla richiesta di Roma Capitale di rendere l'allocazione dei rischi tra concedente e concessionario maggiormente aderente allo schema tipico dettato dall'Autorità Nazionale Anticorruzione.

Di seguito viene effettuata una ricognizione delle modifiche non meramente formali.

- A) **Disciplina normativa applicabile**: come sopra anticipato, le previsioni del Contratto di Concessione sono state doverosamente adeguate a seguito della entrata in vigore e alla entrata in efficacia del D.lgs. 31 marzo 2023, n. 36, recante il Nuovo Codice dei Contratti Pubblici. Di conseguenza, l'eventuale successiva Gara comporterà la richiesta ai concorrenti della predisposizione di un progetto di fattibilità tecnico-economica ai sensi del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici (sostanzialmente coincidente con la progettazione "definitiva" di cui al previgente codice), mentre originariamente si prevedeva che la Gara sarebbe stata svolta chiedendo ai concorrenti miglioramenti del progetto di fattibilità tecnica ed economica del promotore (i.e. una progettazione di carattere "preliminare").
- B) **Parti**: AMA, proprietaria dell'area su cui il Polo Impiantistico dovrà essere realizzato, non è più parte del Contratto di Concessione medesimo; nella nuova impostazione, Roma Capitale assume l'obbligo di far sì che, contestualmente alla sottoscrizione del Contratto di Concessione, AMA con separato atto notarile conceda un diritto di superficie sull'area interessata; resta invariato il contenuto delle dichiarazioni e garanzie che AMA renderà in relazione al terreno.

- C) **Impiantistica ancillare**: tra gli impianti ancillari – per i quali, come sopra indicato, l’Avviso prevede un contributo pari al 49% dell’investimento totale sostenuto, ma comunque non superiore a Euro 40 milioni – non figura più l’impianto di inertizzazione delle ceneri leggere. Acea, al riguardo, ha stimato che il costo complessivo degli impianti ancillari rimanenti è tale per cui il tetto massimo del contributo previsto di Euro 40 milioni (pari al 49% dell’investimento) sarà integralmente utilizzato.
- D) **Conoscenza dello stato dei luoghi**: la nuova versione del Contratto di Concessione assume che il concessionario, prima dell’aggiudicazione della Gara, sia messo in condizione di accedere ai luoghi interessati dalla concessione per effettuare i rilievi, i sondaggi e le indagini necessari ad acquisire la conoscenza dello stato di fatto e di diritto degli stessi e a predisporre il progetto di fattibilità tecnico-economica ai sensi dell’art 41 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici.
- E) **Presa in consegna anticipata**: dopo l’ultimazione dei lavori è stata prevista, a seguito delle attività di c.d. *commissioning* intese a garantire che il Polo Impiantistico sia in grado di entrare in attività in tutta sicurezza, dell’entrata in esercizio a regime e del positivo completamento delle prove funzionali e prestazionali, una fase di presa in consegna anticipata dell’opera in attesa del collaudo provvisorio, che invece potrà intervenire entro 12 mesi dalla ultimazione dei lavori in conformità al termine massimo previsto dalla normativa.
- F) **Penale per il ritardo**: la nuova versione del Contratto di Concessione prevede ora – in luogo delle tre penali originariamente previste, di cui due di importo non rilevante applicabili alle fasi di avvio del Polo Impiantistico e una più cospicua da applicare in caso di ritardi rispetto al termine per il collaudo – una sola penale, pari allo 0,3 per mille dell’importo totale dei lavori (fino a un massimo del 10% dello stesso importo totale dei lavori), applicabile decorsi sei mesi dalla scadenza del termine per la presa in consegna anticipata.
- G) **Riequilibrio economico finanziario**: sono state apportate modifiche agli eventi di disequilibrio che possono comportare una revisione del Piano Economico Finanziario. In particolare: (a) è stato esplicitato che costituisce evento di disequilibrio, oltre al mancato conferimento annuo di un certo quantitativo di rifiuti, anche il conferimento di un quantitativo non avente potere calorifico annuo medio coerente con la relativa assunzione di cui al Piano Economico Finanziario; (b) avendo assunto una diversa e più efficiente soluzione tecnica di connessione che riduce il costo dell’investimento, è stato di conseguenza adattato l’evento di disequilibrio relativo all’incremento del costo della connessione elettrica relativa al Termovalorizzatore; (c) è stato precisato, nell’evento di disequilibrio relativo all’inclusione di prescrizioni nelle autorizzazioni necessarie alla costruzione e alla gestione del Termovalorizzatore, che le prescrizioni rilevanti siano quelle che comportino una modifica sostanziale delle caratteristiche dell’opera e/o delle condizioni di realizzazione e gestione; (d) le ipotesi di aumento del costo dei fattori produttivi e degli oneri di gestione – al verificarsi delle quali la precedente bozza del Contratto di Concessione prevedeva una procedura di negoziazione – sono state ora ricondotte nell’alveo della clausola di riequilibrio, precisandosi che l’aumento rilevante del costo dei fattori produttivi in fase di costruzione è quello che determini un incremento del costo dell’investimento superiore al 5%.

- H) **Rischio variazione del prezzo dell'energia**: nel contesto dell'aggiornamento di determinati valori di mercato e della rimodulazione della Proposta si è passati ad avere quale valore di riferimento per il prezzo medio dell'energia elettrica da curva Afry 4Q 2022 Central + 12% (dati inflazionati) a curva Afry 2Q 2023 Central (Centro Sud Italia). La Proposta prevedeva che il rischio di un valore inferiore del prezzo medio dell'energia fosse in capo al concedente con diritto del concessionario al riequilibrio. Tenuto conto della circostanza che è stata richiesta una diversa allocazione di tale rischio, si prevede ora che il rischio sia condiviso tra concedente e concessionario nei seguenti termini. Il Piano Economico Finanziario assume, quale valore di riferimento del prezzo zonale applicabile all'energia elettrica prodotta dal Termovalorizzatore, lo scenario c.d. *central* sopra riportato (i.e. curva Afry 2Q 2023 Central (Centro Sud Italia)). È stato previsto che, ove la media trimestrale del suddetto prezzo zonale sia (i) superiore rispetto al valore di riferimento di cui allo scenario "*central*", ma inferiore rispetto al valore massimo previsto nel Piano Economico Finanziario (scenario c.d. *high*), oppure (ii) inferiore rispetto al valore di riferimento di cui allo scenario "*central*", ma superiore rispetto al valore minimo previsto nel Piano Economico Finanziario (scenario c.d. *low*), il Corrispettivo di Conferimento sarà, rispettivamente, ridotto o incrementato, a seconda del caso, secondo quanto puntualmente indicato in un allegato al Contratto di Concessione. Qualora, invece, la media trimestrale del prezzo zonale applicabile all'energia elettrica prodotta dal Termovalorizzatore sia (i) superiore rispetto al valore massimo dello scenario "*high*", oppure (ii) inferiore rispetto al valore minimo dello scenario "*low*", potrà essere avviato il procedimento di revisione del Piano Economico Finanziario ai sensi dell'art. 192 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici. È stata, inoltre, prevista una clausola generale che sancisca una sorta di *best effort* delle parti a valutare in buona fede, prima della presa in consegna anticipata del Termovalorizzatore, la possibilità di fare ricorso a eventuali strumenti di copertura del rischio di variazione del prezzo dell'energia diversi da quello contemplato, a condizione che gli stessi possano comportare un effettivo vantaggio per le parti ai fini dell'esecuzione della concessione e non comportino maggiori oneri né un peggioramento del rendimento del progetto per il concessionario.
- I) **Autoconsumi**: è stata inserita una clausola ai sensi della quale le parti monitoreranno l'andamento degli autoconsumi degli impianti ausiliari e ancillari al Termovalorizzatore al fine di verificare l'eventuale sussistenza di significativi scostamenti di tali autoconsumi rispetto a quanto considerato nel Piano Economico Finanziario. In presenza di scostamenti significativi le parti concorderanno le eventuali azioni correttive da adottare.

Ai fini del rilascio del presente Parere il Comitato OPC ha valutato le Modifiche al Progetto allo scopo di verificare gli impatti sostanziali sul contenuto originario della Proposta e quindi se – eventualmente in continuità con le conclusioni di cui al Primo Parere – permangano sia l'interesse di Acea al compimento dell'Operazione sia la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

4. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'ATTIVAZIONE DELLA PROCEDURA OPC

L'Operazione si deve qualificare come operazione con parti correlate.

La Procedura OPC si applica invero anche alle operazioni svolte da società controllate da Acea

(nel caso di specie, Acea Ambiente, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Acea), con parti correlate di Acea (cfr. art. 1.1, comma 1 della Procedura OPC).

Infatti, alla data odierna:

- Roma Capitale controlla Acea (ai sensi dell'art. 2359, primo comma, n. 1, del Codice Civile e dell'art. 93 del D.lgs. n. 58/1998), con una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di quest'ultima;
- AMA è una controllata di Roma Capitale, che ne detiene l'intero capitale sociale;
- Vianini è controllata indirettamente da Francesco Gaetano Caltagirone, che, a sua volta, detiene indirettamente circa il 5,45% del capitale sociale di Acea;
- Suez è controllata da Suez S.A., che, a sua volta, detiene circa il 23,33% del capitale sociale di Acea.

In particolare, come descritto al precedente par. 2:

- Roma Capitale è il soggetto al quale è indirizzata la Proposta ai sensi dell'Avviso e con il quale, in caso di aggiudicazione della Gara, sarà sottoscritto il Contratto di Concessione;
- AMA è il soggetto con il quale sarà sottoscritto il contratto di superficie;
- Vianini e Suez sono le parti del JDA e i partecipanti al RTI.

Pertanto, sulla base dei rapporti di cui sopra, configurandosi Roma Capitale, AMA, Vianini e Suez parti correlate di Acea, l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC.

Inoltre, l'Operazione si configura come una operazione di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC, in quanto tutti gli indici di rilevanza – ossia l'indice di rilevanza del controvalore, l'indice di rilevanza dell'attivo e l'indice di rilevanza delle passività – risultano superiori alla soglia del 5%, ai sensi del punto 1.1 dell'Allegato 3 al Regolamento Consob. Pertanto, ai sensi dell'art. 8, comma 1, lett. c), del Regolamento Consob e dell'art. 6.2.2, comma 4, della Procedura OPC, il Consiglio di Amministrazione può approvare l'Operazione solo previo motivato parere favorevole del Comitato OPC.

5. ATTIVITÀ ISTRUTTORIA CONDOTTA DAL COMITATO OPC

Contestualmente alle valutazioni in corso in seno al Consiglio di Amministrazione di Acea, il Comitato OPC ha avviato le proprie attività per l'esame delle Modifiche al Progetto.

Il Comitato OPC, avvalendosi della facoltà di cui all'art. 3 della Procedura OPC, ha designato:

- (a) gli studi legali Galante e Associati, Police & Partners e Studio Zimatore (gli "**Advisor Legali**"), quali consulenti legali incaricati di prestare assistenza al Comitato OPC nella valutazione dei profili giuridici nuovi rispetto alla Proposta;
- (b) Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") quale *advisor* incaricato di prestare assistenza al Comitato OPC nella valutazione della congruità da un punto di vista finanziario della sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e dei profili economico-finanziari dell'Operazione, alla luce delle nuove condizioni tecniche ed economiche richieste da Roma Capitale.

I suddetti consulenti sono stati individuati in virtù dei requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, avendo peraltro Galante e Associati ed Equita già supportato il Collegio Sindacale (in qualità di presidio equivalente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate) nel rilascio del Primo Parere. Ai fini della selezione, una particolare attenzione è stata rivolta alle attività di verifica dell'indipendenza dei consulenti, dai quali sono state acquisite apposite dichiarazioni comprovanti tale condizione.

I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, le motivazioni sottostanti alle Modifiche al Progetto, il dettaglio delle suddette modifiche e gli impatti sull'allocatione dei rischi tra concedente e concessionario, i previsti tempi di realizzazione del Termovalorizzatore, le valutazioni di tipo economico-finanziario (ivi incluso con riferimento alla riduzione del Corrispettivo di Conferimento e agli impatti sulla redditività).

Il Comitato OPC – anche per il tramite dei propri consulenti – ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni all'amministratore delegato e al *management* di Acea e al *management* di Acea Ambiente e ai soggetti incaricati dell'Operazione, ivi inclusi i consulenti legali coinvolti.

Il Comitato OPC si è formalmente riunito 7 volte (da ultimo in data 23 ottobre 2023), per discutere specifici aspetti dell'Operazione.

In particolare:

- nel corso della riunione del 24 luglio 2023, il Comitato OPC, in vista della riunione del Consiglio di Amministrazione fissata per il 25 luglio, è stato aggiornato dal *management* di Acea (in particolare, dall'ing. Tommaso Sabato, Responsabile della *Business Unit* Ingegneria e Progetti Infrastrutturali di Acea, invitato a partecipare alla riunione) in relazione agli sviluppi successivi alla presentazione della Proposta e ha preso atto che nei mesi di giugno e luglio, vi sono state interlocuzioni tra Roma Capitale e Acea Ambiente, nell'ambito delle quali è stata esaminata la Proposta e sono stati approfonditi alcuni contenuti della medesima; in funzione delle richieste di approfondimento formulate da Roma Capitale il procedimento di valutazione della Proposta è stato sospeso; il Comitato OPC ha, altresì, preso atto della comunicazione di Roma Capitale del 19 luglio, nella quale la stessa Roma Capitale ha rinnovato alcune richieste di approfondimento, orientate a valutare la possibilità da parte del costituendo RTI di ridurre il Corrispettivo di Conferimento proposto, mediante, tra l'altro la rivalutazione di alcuni voci di costo degli investimenti, nonché di riconsiderare alcuni aspetti tecnico-economici relativi agli impianti ancillari;
- nel corso della riunione del 28 luglio 2023, il Comitato OPC ha nuovamente esaminato la corrispondenza sino a quella data intercorsa tra Acea Ambiente e Roma Capitale, e ha preso atto, sulla base di quanto riferito dal *management* di Acea (ancora nella persona dell'ing. Tommaso Sabato, invitato a partecipare alla riunione), che erano in corso valutazioni tecnico-economiche riguardo la riduzione di parte degli investimenti, nonché su possibili soluzioni alternative maggiormente economiche riguardo alcuni impianti ancillari, ma che a quella data non era stata assunta alcuna posizione definitiva sulla modifica del progetto e che, quindi, Acea Ambiente non aveva fornito riscontro alla comunicazione di Roma Capitale; inoltre il Comitato OPC ha discusso dell'opportunità di nominare gli *advisor* esterni (legale e finanziario) che potessero supportare il Comitato

OPC nella valutazione delle modifiche e degli adeguamenti al Progetto;

- nel corso della riunione del 2 agosto 2023, il Comitato OPC, al fine di rimanere costantemente aggiornato sugli sviluppi dell'Operazione, ha nuovamente interpellato l'ing. Tommaso Sabato di Acea, in merito all'andamento delle interlocuzioni con Roma Capitale;
- nel corso della riunione del 18 settembre 2023, il Comitato OPC ha preso atto della nuova comunicazione di Roma Capitale ad Acea Ambiente, con cui l'amministrazione capitolina sollecitava formalmente un riscontro, entro e non oltre il 6 ottobre, alla comunicazione di richiesta di modifiche progettuali del 19 luglio 2023; alla luce della predetta comunicazione e delle tempistiche ivi indicate, il Comitato OPC ha condiviso l'opportunità di nominare gli stessi *advisor* (legale e finanziario) che avevano supportato il Collegio Sindacale (in qualità di presidio equivalente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate) nelle valutazioni dell'Operazioni finalizzate al rilascio del Primo Parere ⁽⁴⁾;
- nel corso della riunione del 16 ottobre 2023, in cui sono intervenuti esponenti del *management* di Acea e di Acea Ambiente, è stato invitato l'amministratore delegato di Acea, dott. Fabrizio Palermo, ad illustrare le Modifiche al Progetto e le motivazioni ad esse sottese; in tale contesto, il dott. Palermo ha ribadito la persistenza dell'interesse per il gruppo Acea all'Operazione, unitamente alle ragioni di convenienza e correttezza della medesima; il Comitato OPC ha altresì invitato l'ing. Tommaso Sabato di Acea a riferire in merito a taluni profili tecnici inerenti alle Modifiche al Progetto e al rationale ad esse sottostante; infine, il Comitato OPC, alla presenza soltanto degli Advisor Legali e di Equita, si è soffermato su alcuni aspetti più rilevanti delle Modifiche al Progetto e ha discusso il perimetro e l'impostazione del parere da rendere ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC;
- nel corso della riunione del 19 ottobre 2023, il Comitato OPC ha chiesto un aggiornamento sull'avanzamento dei lavori a Equita e agli Advisor Legali, i quali hanno, rispettivamente, esposto le variazioni del Piano Economico Finanziario e le revisioni apportate al Contratto di Concessione; il Comitato OPC, preso atto che in data 23 ottobre si sarebbe tenuta una riunione del Consiglio di Amministrazione per deliberare sulle Modifiche al Progetto, ha quindi convenuto di tenere un'ultima riunione prima della citata riunione del Consiglio di Amministrazione di Acea, al fine di rilasciare il parere da rendere ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC;

in data 21 ottobre 2023 il Comitato OPC ha avuto notizia dell'avvenuta condivisione delle Modifiche al Progetto da parte del Consiglio di Amministrazione di Acea Ambiente, il quale ha conferito al proprio amministratore delegato il mandato di sottoporre le modifiche al progetto al Comitato OPC per quanto di competenza dello stesso.

- nel corso della riunione del 23 ottobre 2023, il Comitato OPC ha finalizzato il presente Parere da rilasciare ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC, e, all'esito, ha approvato il testo del medesimo e le relative conclusioni sull'interesse di Acea S.p.A.

⁽⁴⁾ Il *team* degli Advisor Legali è stato peraltro integrato con la nomina del prof. avv. Aristide Police e del prof. avv. Attilio Zimatore.

alla presentazione delle Modifiche al Progetto nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Ai fini delle proprie valutazioni, il Comitato OPC ha tenuto in considerazione anche le informazioni ricevute dal *management* di Acea e Acea Ambiente e ha esaminato la nuova documentazione messa a disposizione dall'amministratore delegato di Acea Ambiente, dott. Giovanni Rosti, ivi inclusi, tra l'altro, i seguenti documenti:

- la comunicazione ricevuta dal Comitato OPC in data 18 settembre 2023, con la quale il *management* di Acea Ambiente dava conto dell'invito rivolto a quest'ultima da Roma Capitale ad apportare al progetto di fattibilità le modifiche necessarie per la sua approvazione;
- le versioni del Contratto di Concessione oggetto rinegoziazione con Roma Capitale (l'ultima delle quali, contrassegnata come "*Versione Proposta Rimodulata*" è stata condivisa con il Comitato OPC in data 20 ottobre);
- il Piano Economico Finanziario rilasciato in data 19 ottobre 2023, corredato della relativa relazione (come da ultimo aggiornata in data 20 ottobre);
- un documento esplicativo messo a disposizione del Comitato OPC dal *management* di Acea, a far data da luglio 2023 e di volta in volta aggiornato (da ultimo in data 16 ottobre 2023).

6. ANALISI E VALUTAZIONI EFFETTUATE DAL COMITATO OPC

Il Comitato OPC, a conclusione della propria attività istruttoria osserva quanto segue.

In via preliminare, il Comitato OPC rileva che il presente Parere ha per oggetto esclusivamente le Modifiche al Progetto come sopra illustrate al par. 3, qui evidenziandosi che la fase precedente è stata oggetto di valutazione da parte del Collegio Sindacale di Acea (in qualità di presidio equivalente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate) che, come detto, ha rilasciato parere favorevole in data 28 febbraio 2023, valutazione che tuttora dispiega i propri effetti per i profili non connessi alle Modifiche al Progetto.

6.1. Sull'interesse di Acea al compimento dell'Operazione

Le Modifiche al Progetto non hanno un impatto sulla valutazione complessiva dell'interesse di Acea al compimento dell'Operazione; per tale ragione, si rinvia alle considerazioni svolte e a quanto rilevato e illustrato nel Primo Parere sull'interesse strategico e industriale sottostante alla presentazione della Proposta (sia per i profili strategici e di posizionamento di Acea e Acea Ambiente, sia per quelli connessi alla creazione di valore per gli azionisti: *cfr.* Primo Parere, par. 6.1).

6.2. Sulla convenienza dell'Operazione

Il Comitato OPC ha analizzato il profilo della convenienza dell'Operazione tenuto conto delle Modifiche al Progetto.

In particolare, il Comitato OPC, anche per il tramite del proprio *advisor* Equita, ha svolto una serie di analisi volte a verificare la sostenibilità economico finanziaria dell'Operazione, come desumibile dal Piano Economico Finanziario rilasciato in data 19 ottobre 2023 da Intesa

Sanpaolo | IMI Corporate & Investment Banking, contenente i dati previsionali relativi a un arco temporale di 33 anni; il Piano Economico Finanziario è corredato della relazione di accompagnamento e sottoposto ad asseverazione di BPER Banca ai sensi dell'art. 193 del Nuovo Codice dei Contratti Pubblici, nonché dell'art. 96 del D.P.R. 207/2010.

Come sopra anticipato, il Comitato OPC, al fine di valutare la congruità da un punto di vista finanziario della sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e dei profili economico-finanziari dell'Operazione, alla luce delle nuove condizioni tecniche ed economiche richieste da Roma Capitale, si è avvalso del supporto di Equita, la quale, in data 23 ottobre 2023 ha rilasciato il proprio parere di congruità (il "**Parere di Congruità**") – allegato al presente Parere.

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nell'ambito delle analisi svolte da Equita si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie del Polo Impiantistico, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui il Polo Impiantistico opererà.

A) **Assunzioni alla base del Piano Economico Finanziario**

Relativamente alle altre assunzioni alla base del Piano Economico Finanziario, Equita ha analizzato la congruità delle stesse valutando le seguenti categorie:

Principali assunzioni macroeconomiche utilizzate

Equita ha confrontato le stime assunte da Acea relativamente all'evoluzione prospettica del prezzo dell'energia elettrica, del prezzo del gas e della curva di inflazione con (i) stime interne di Equita e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le ipotesi assunte da Acea sono risultate sostanzialmente allineate rispetto ai principali *benchmark* macroeconomici presi a riferimento.

Principali assunzioni sul Corrispettivo di Conferimento

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo di Conferimento assunto, sono stati considerati due *panel* con riferimento a due diversi tipi di impianti: WTE alimentati a Tal Quale e TMB / TM del Lazio contrattualizzati da AMA.

Il Corrispettivo di Conferimento ipotizzato, pari a Euro 185 per tonnellata, risulta essere maggiormente in linea rispetto a quello assunto nella versione precedente del Piano Economico Finanziario, se confrontato con la media delle tariffe applicate nel 2021 agli impianti WTE alimentati a Tal Quale ⁽⁵⁾ (pari a Euro 163 per tonnellata) e inferiore alla media delle tariffe applicate dagli impianti TMB / TM nel 2022 (Euro 207 per tonnellata) e rispetto alle tariffe previste dagli stessi impianti per l'anno 2023 (pari a Euro 218 per tonnellata).

Principali voci di ricavi e costi del Piano Economico Finanziario revisionato

⁽⁵⁾ Il dato fa riferimento ai soli impianti localizzati nel Centro-Sud Italia.

Al fine di valutare la congruità delle assunzioni alla base delle principali voci di costi e ricavi, Equita ha sostituito i parametri macroeconomici sottostanti alle ipotesi di piano con (i) stime interne di Equita e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le principali voci di ricavi e costi hanno mostrato uno scostamento poco significativo, risultando sostanzialmente in linea con le assunzioni previste nel Piano Economico Finanziario.

Investimenti in conto capitale

Al fine di valutare la congruità degli investimenti in conto capitale stimati da Acea per tutta la durata dell'arco di piano sono state confrontate le stime dell'attuale Piano Economico Finanziario rispetto alla precedente versione, già al tempo ritenute congrue, e valorizzandone le ulteriori riduzioni previste nel nuovo Piano Economico Finanziario.

In particolare, Acea si era avvalsa delle prestazioni di Hitachi come *partner* tecnologico per la realizzazione del progetto, che a sua volta ha selezionato Vianini per la progettazione civile e Suez come Owner Engineer.

Sulla base dell'analisi condotta sugli investimenti in conto capitale, è emerso un ulteriore elemento di *comfort* dettato dalla riduzione dei suddetti costi per un ammontare pari a Euro 104 milioni.

Ipotesi di struttura finanziaria

Rispetto alla precedente struttura ipotizzata in merito al *financing* dell'Operazione, già validata da Equita al rilascio del primo parere, è emerso un ulteriore elemento di *comfort* rappresentato dall'applicazione di una *upfront fee* al 2%, leggermente migliorativa rispetto alle attuali quotazioni dei primari istituti bancari nel contesto attuale di mercato e con un tale periodo di esposizione debitoria. Inoltre, si registra l'applicazione di un tasso variabile risultante dalla curva *forward* dell'EURIBOR a 6 mesi con andamento atteso al ribasso lungo l'intero periodo.

B) Considerazioni sul rendimento dell'iniziativa

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha verificato la sostanziale coerenza complessiva del Piano Economico Finanziario revisionato, che mostra un rendimento di progetto pari a circa il 10%, in linea con quanto assunto nella precedente versione del Piano Economico Finanziario.

Equita ha confrontato altresì l'*Internal Rate of Return* ("IRR") del progetto con il *Weighted Average Cost of Capital* ("WACC") di società operanti in settori affini, riscontrando che l'IRR del progetto risulta essere superiore al WACC dei principali riferimenti quotati e pertanto adeguato rispetto al *benchmark*.

Inoltre, è stato richiesto al *management* di Acea di elaborare diverse analisi di *sensitivity* sia per valutare la possibile oscillazione della tariffa di conferimento sulla base del *range* tariffario assunto (Euro 168 per tonnellata – Euro 206 per tonnellata), sia per valutare l'eventuale estensione relativa al *grace period* di 6 mesi previsto dal concedente rispetto alla data di termine dei lavori di costruzione del Polo Impiantistico.

Le analisi di *sensitivity* hanno mostrato uno scostamento minimo dei rendimenti mantenendo l'IRR pari a circa il 10%, comunque in linea con livelli congrui per il settore.

C) **Considerazioni conclusive**

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha verificato la sostanziale coerenza complessiva del Piano Economico Finanziario, sia in termini di assunzioni sottostanti sia di rendimenti impliciti.

Pertanto, sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha confermato, nel Parere di Congruità, la sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e la circostanza che i profili economico-finanziari dell'Operazione possano ritenersi congrui.

Il Comitato OPC ha esaminato nel dettaglio il Parere di Congruità di Equita, condividendo le analisi e le conclusioni ivi riportate.

In termini conclusivi, le condizioni economiche applicate all'Operazione – anche all'esito delle modifiche del Piano Economico Finanziario – continuano ad apparire sostanzialmente corrette e non sono stati rilevati scostamenti delle condizioni economiche rispetto a quelle di mercato.

6.3. **Sulla correttezza sostanziale delle Modifiche al Progetto**

Ai fini dell'analisi sulla correttezza sostanziale delle Modifiche al Progetto, il Comitato OPC, con l'ausilio dei propri Advisor Legali, ha esaminato la bozza del Contratto di Concessione nel testo risultante all'esito delle modifiche discusse con Roma Capitale. Per le valutazioni relative al JDA e ai contratti di progetto, estranei alle Modifiche al Progetto, continua a dispiegare i propri effetti il Primo Parere secondo le considerazioni ivi svolte (*cfr.* par. 6.3).

Per quanto attiene alle modifiche da apportare al Contratto di Concessione, all'esito delle analisi e valutazioni svolte, si ritiene che le stesse non si pongano in contrasto con il vigente quadro normativo, né siano suscettibili di alterare gli equilibri contrattuali attraverso l'introduzione di condizioni di maggior favore per Roma Capitale o di anomala penalizzazione per Acea Ambiente.

In particolare, si rileva che le modifiche alle clausole concernenti lo stato dei luoghi (si veda sopra par. 3, lett. D)), hanno l'effetto di mitigare il rischio di costruzione per il concessionario che risulta conseguentemente più circoscritto, consentendo altresì di calibrare meglio la proposta economica sottesa all'eventuale partecipazione alla Gara ovvero, in casi estremi, di assumere la decisione di non partecipare alla stessa.

Le modifiche alle clausole concernenti la presa in consegna anticipata (si veda sopra par. 3, lett. E)) rispondono all'esigenza congiunta delle parti di avviare e pianificare i conferimenti dei rifiuti al Termovalorizzatore anche prima della formalizzazione del collaudo provvisorio e di contenere i rischi connessi alla penale per il ritardo, che presuppone il superamento della suddetta fase di *test* (si veda sopra par. 3, lett. F)). Inoltre, l'importo della penale, sebbene ora maggiorato, è in linea con quanto indicato dal Nuovo Codice dei Contratti Pubblici per gli appalti di lavori e la modifica del momento di applicazione consente di recuperare, senza oneri "sanzionatori", un eventuale ritardo sulla costruzione.

Parimenti, sono tese a preservare l'originario equilibrio contrattuale, né rendono maggiormente difficoltosa l'esecuzione del rapporto concedente-concessionario, le modifiche concernenti il riequilibrio economico-finanziario e il rischio di variazione del prezzo dell'energia.

Invero, tra gli eventi di disequilibrio di cui alla nuova versione del Contratto di Concessione, l'art. 30.1, lett. (s) (si veda sopra par. 3, lett. G), punto (d)) annovera talune circostanze sopravvenute che potrebbero rendere eccessivamente onerose le prestazioni del concessionario inerenti alla realizzazione dell'opera pubblica (ad es. aumento del costo dei fattori produttivi) e alla gestione del Polo Impiantistico (ad es. incremento anomalo degli oneri di gestione) o, comunque, incidenti sulla remuneratività dell'investimento. Nella medesima direzione, si segnala anche (i) l'art. 30.1, lett. (f), punto (C) del Contratto di Concessione (si veda sopra par. 3, lett. G), punto (c)), il quale prevede, quale evento di disequilibrio, la sopravvenuta inclusione nelle autorizzazioni necessarie alla costruzione e alla gestione del Termovalorizzatore, di prescrizioni tali da comportare modifiche sostanziali delle caratteristiche dell'opera, che, incidendo sulla portata dei lavori da eseguire, altererebbero significativamente le valutazioni di convenienza dell'operazione economica originariamente programmata, nonché (ii) l'art. 30.1, lett. (q), del Contratto di Concessione (si veda sopra par. 3, lett. G), punto (b)), relativo alla connessione elettrica del Termovalorizzatore, che ove fosse non conforme alle assunzioni tecnico-progettuali e realizzative e comportasse un incremento dei costi, consentirebbe di attivare la procedura di riequilibrio.

Con riferimento alla clausola specifica relativa agli autoconsumi del Termovalorizzatore, si evidenzia che con tale clausola si è voluto introdurre un meccanismo che consenta di monitorare in maniera più efficace le sopravvenienze concernenti il dato di autoconsumo e, di conseguenza, di produzione di energia netta del Termovalorizzatore medesimo, laddove risultasse *ex post* che le previsioni di autoconsumo fossero state particolarmente conservative ovvero generose. Ove, pertanto, tale dato dovesse discostarsi dalle attese, la previsione di un meccanismo di controllo e di gestione degli scostamenti, ove significativi, sembra rispondere a un principio di equo bilanciamento degli interessi delle parti e come tale non determinare un'alterazione peggiorativa del regolamento contrattuale originariamente contemplato.

Infine, la modifica concernente l'impegno delle parti a valutare eventuali strumenti di copertura del rischio di variazione del prezzo dell'energia diversi da quelli contemplati, lascia aperta la possibilità di ricorrere a eventuali nuovi prodotti più semplici da gestire e dotati della stessa capacità di neutralizzare i rischi di oscillazione del prezzo dell'energia. Giacché il ricorso a tali strumenti, oltre a essere eventuale, presuppone che si mantengano inalterate le aspettative di rendimento derivanti dal progetto in favore del concessionario, non si ritiene che la clausola modifichi in senso peggiorativo per il RTI il contenuto del Contratto di Concessione e segnatamente l'efficacia del meccanismo di protezione già concordato.

Tutte le predette modifiche rimangono improntate a un criterio di conservazione dell'equilibrio economico finanziario e di equa ripartizione dei rischi, così come oggi valutati e condivisi dal concedente e dal concessionario, in una prospettiva di mantenimento del rapporto e di neutralizzazione dei fattori che, variando nel tempo, potrebbero alterarne le condizioni economiche.

Il Comitato OPC ritiene pertanto di affermare la correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione, non inficiata dalle Modifiche al Progetto, e di confermare altresì, facendole proprie secondo una valutazione complessiva, anche tutte le valutazioni espresse nel Primo

Parere in merito alla correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione (cfr. par. 6.3).

7. CONCLUSIONI

All'esito delle analisi e delle valutazioni condotte, il Comitato OPC:

- preso atto di quanto rappresentato dal *management* di Acea Ambiente e Acea durante le interlocuzioni intercorse,
- tenuto conto dei documenti e delle informazioni ricevuti,
- valutate le Modifiche al Progetto, come risultanti dalla documentazione esaminata, e
- analizzate le valutazioni effettuate da Equita SIM S.p.A., in qualità di *advisor* finanziario incaricato dal Comitato OPC ai fini del rilascio di un parere sulla congruità dei profili economico-finanziari dell'Operazione, alla luce delle nuove condizioni tecniche ed economiche richieste da Roma Capitale

per quanto di propria competenza, sul presupposto che la documentazione che verrà approvata non differisca, nella sostanza, da quella esaminata dal Comitato OPC in bozza, esprime all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Acea S.p.A. alla presentazione delle Modifiche al Progetto nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni; il tutto ad integrazione di (e in connessione con) quanto rappresentato nel Primo Parere.

23 ottobre 2023

prof. avv. Angelo Piazza

dott.ssa Antonella Rosa Bianchessi

avv. Luisa Melara

dott.ssa Patrizia Rutigliano

Si allega il Parere di Congruità emesso da Equita SIM S.p.A. in data 23 ottobre 2023

Spettabile
Acea S.p.A.
Piazzale Ostiense, 2
00154 – Roma (RM)

Alla cortese attenzione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Milano, 23 ottobre 2023

Oggetto: Parere di congruità in favore del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate con riferimento ai profili economico-finanziari di Acea Ambiente S.r.l. in merito al proseguimento della propria candidatura per la realizzazione e la gestione di un termovalorizzatore e l'eventuale relativa procedura di affidamento in concessione del polo impiantistico – considerati alla luce dell'aggiornamento richiesto circa le caratteristiche strategiche, industriali, tecnologiche e progettuali

Egregi Signori,

In data 1 dicembre 2022, Roma Capitale ha pubblicato un avviso relativo ad un'indagine esplorativa finalizzata ad acquisire manifestazioni di interesse da parte di operatori economici per la realizzazione e la gestione di un termovalorizzatore nell'area di Santa Palomba, in provincia di Roma (il "**Bando di Gara**"), in relazione al quale Acea Ambiente, società il cui capitale è interamente detenuto da Acea S.p.A. («**Acea**» o la «**Società**»), ha ritenuto opportuno avviare un ciclo di analisi prodromiche al fine di valutare l'invio della propria candidatura al Bando di Gara (la "**Manifestazione di Interesse**").

Equita SIM S.p.A. ("**Equita**"), in data 30 gennaio 2023, era stata incaricata quale advisor finanziario per assistere i membri del Collegio Sindacale di Acea, nella sua qualità di presidio equivalente del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate nell'ambito della Manifestazione di Interesse della Società e l'eventuale relativa procedura di affidamento in concessione della progettazione e realizzazione ed esercizio di un polo impiantistico ivi incluso impianto di termovalorizzazione (l'"**Operazione**").

La presentazione della Manifestazione di Interesse della Società ha previsto come prima *milestone* l'invio di un'offerta entro il 1° marzo 2023, seguita dall'eventuale sua partecipazione alle successive fasi gara.

A seguito di successive comunicazioni e richieste inviate da Roma Capitale, si è reso necessario procedere ad alcune modifiche tecniche ed economiche della Manifestazione di Interesse e, pertanto, ad un coinvolgimento da parte delle Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "**Comitato**").

In tale contesto, in data 20 ottobre 2023, è stato richiesto ad Equita, già coinvolta nella precedente fase dell'Operazione, di fornire un parere aggiornato (l'"**Incarico**") a supporto e beneficio esclusivo dei membri del Comitato che dovrà esprimersi sulle nuove condizioni tecniche ed economiche della Manifestazione di Interesse al fine di confermarne l'interesse della Società nonché la convenienza economica e la correttezza sostanziale e procedimentale delle stesse.

EQUITA SIM S.P.A.

Nella fattispecie, l'Operazione prevede la (i) progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione di un impianto di termovalorizzazione con una capacità di trattamento pari a circa 600.000 tonnellate annue di rifiuti; (ii) progettazione, autorizzazione all'esercizio, costruzione e gestione dell'impiantistica ancillare deputata alla gestione dei rifiuti residui decadenti dal trattamento termico, la mitigazione delle emissioni di anidride carbonica e l'ottimizzazione della distribuzione dei vettori energetici recuperati.

Equita è stata incaricata di predisporre un parere (il «**Parere**») in favore del Comitato in merito alla circostanza che i profili economico-finanziari dell'Operazione – considerati alla luce dell'aggiornamento circa le caratteristiche strategiche, industriali, tecnologiche e progettuali – possano ritenersi congrui rispetto alla prassi di mercato per operazioni aventi caratteristiche similari.

Il Parere non è finalizzato ad esprimere alcuna considerazione di natura contabile o fiscale né alcuna considerazione in merito alla congruità di altri elementi dell'Operazione diversi da quelli menzionati sopra menzionati.

Documentazione utilizzata

Ai fini del presente Parere, Equita si è basata sulle informazioni contenute nei seguenti dati:

Informazioni pubbliche

- Avviso pubblico esplorativo del Comune di Roma per la proposta di raggruppamento temporaneo di imprese R.T.I. composto da: ACEA AMBIENTE s.r.l. (capogruppo mandataria) con HITACHI Zosen INOVA AG, VIANINI LAVORI S.p.A. e SUEZ ITALY S.p.A. (mandanti) pubblicato in data 1/12/2022
- Informazioni pubbliche relative a società comparabili
- Informazioni pubbliche relative a progetti comparabili
- Informazioni pubbliche relative a dati macroeconomici (inflazione, prezzo dell'energia elettrica e prezzo del gas)

Informazioni fornite dal management di Acea

- «v11-WTE_Schema_Concessione»: Contratto di concessione della società aggiornato al 11/10/2023
- «LEGANCERM-#1134164-v15-WTE_-_Schema_di_Concessione_Proposta_Rimodulata»: Contratto di concessione della società aggiornato al 20/10/2023
- «WTE Roma 1.176 26 mesi»: file Excel contenente i dati economico-finanziari sottostanti al PEF con scenario 26 mesi e curve EE AFRY *Central* aggiornato al 19/10/2023
- «WTE Roma 1.176 32 mesi»: file Excel contenente i dati economico-finanziari sottostanti al PEF con scenario 32 mesi e curve EE AFRY *Central* aggiornato al 19/10/2023
- «WTE Roma 1.176 32 mesi EE Low»: contenenti i dati economico-finanziari sottostanti al PEF con scenario 32 mesi e curve EE AFRY *low* aggiornato al 19/10/2023
- «WTE Roma 1.176 32 mesi EE high»: contenenti i dati economico-finanziari sottostanti al PEF con scenario 32 mesi e curve EE AFRY *High* aggiornato al 19/10/2023
- «Analisi fattibilità finanziaria degli investimenti (costi-ricavi)»: relazione sottostante al Piano Economico Finanziario predisposta dal Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate (COPC) aggiornata al 20/10/2023
- «Ipotesi macroeconomiche» Documento relativo alle stime prospettiche di inflazione, Prezzi Unitari Nazionali, Prezzi Gas PSV
- «OPC_Comitato»: Documento di aggiornamento relativo alle principali voci del progetto per la rimodulazione della proposta progettuale predisposta dal COPC, aggiornato a ottobre 2023

- «sinottico scenari»: Quadro sinottico rappresentativo degli scenari Concedente e Sponsor a 26 mesi e 32 mesi predisposto dal COPC

Equita ha infine utilizzato dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso FactSet, Bloomberg e Thomson Reuters relativi ad Acea ed a selezionate società quotate che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del proprio Incarico.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni fornite e utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali e, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 20 ottobre 2023. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l'obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Avvertenze e limiti delle analisi

Il Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dal Comitato e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul Parere e ogni giudizio con riferimento al parere in favore del Comitato rimarrà di sola esclusiva competenza e responsabilità del Comitato stesso.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere si basano sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame.

Il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e CONSOB ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Comitato delle informazioni contenute nel presente Parere.

Il Parere è soggetto a tutti gli altri limiti, restrizioni e condizioni del parere in favore del Comitato.

Nella predisposizione delle proprie analisi, Equita ha fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, sull'accuratezza e completezza di tutta la documentazione (ivi incluse le informazioni finanziarie e i report) fornita dalla Società.

Limiti e restrizioni delle analisi

Equita non è entrata nel merito della ricostruzione analitica degli algoritmi che compongono il Piano Economico Finanziario («PEF») ed il Piano Economico Finanziario revisionato («PEF revisionato»), rilasciati rispettivamente il 23 febbraio ed il 19 ottobre 2023 da Acea per il tramite del rispettivo advisor, ma ha focalizzato le proprie analisi sulle assunzioni sottostanti la costruzione delle principali ipotesi del piano.

Con riferimento agli aspetti analitici:

- La possibilità di determinare in maniera analitica il *benchmark* di riferimento facendo leva su un panel di impianti simili relativamente all'impianto *waste-to-energy* (il «WTE») e agli impianti ancillari (gli «Impianti Ancillari») oggetto di valutazione risulta limitata in quanto:
 - L'ambito di attività nel quale si colloca il *business* del WTE e degli Impianti Ancillari, ovvero quello della termovalorizzazione, è soggetto a proprie caratteristiche «*site specific*» e «*cost specific*», che rende limitata la possibilità di analisi comparativa con altri operatori;
 - La presenza di termovalorizzatori con caratteristiche simili operanti nell'ambito del trattamento dei rifiuti Tal Quale, in particolare nella regione Lazio, è limitata;
 - Non sono spesso pubblicamente disponibili o consultabili informazioni quantitative relativamente ad altri termovalorizzatori.

Ne derivano conseguenti indeterminanze sia di tipo progettuale (derivanti dalla mancanza di dati / informazioni) che di stima dei costi (legate alla mancanza di sviluppo progettuale e quindi mancanza di computi / quantificazioni).

Le valutazioni effettuate per il presente Parere sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla congruità da un punto di vista finanziario delle assunzioni alla base dell'Operazione. Tali valutazioni assumono quindi significato nell'ambito della lettera di incarico e in nessun caso potranno essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

Riepilogo delle conclusioni riportate da Equita con riferimento al primo parere di febbraio 2023

Nell'ambito della Manifestazione di Interesse, a febbraio 2023, Equita ha rilasciato un primo parere in merito alla congruità delle assunzioni sottostanti il PEF andando ad analizzare principalmente le 5 macrocategorie riportate di seguito:

Principali assunzioni macroeconomiche utilizzate

Equita ha confrontato le stime assunte da Acea relativamente all'evoluzione prospettica del prezzo dell'energia elettrica, del prezzo del gas e alla curva di inflazione con (i) stime interne e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le ipotesi assunte da Acea sono risultate sostanzialmente allineate rispetto ai principali *benchmark* macroeconomici presi come riferimento.

Principali assunzioni sulla tariffa di conferimento

Al fine di valutare la congruità della tariffa di conferimento assunta, è stato preso un campione di riferimento rappresentato da altri impianti WTE alimentati a Tal Quale e impianti di trattamento meccanico biologico («TMB») / trattamento meccanico («TM») del Lazio contrattualizzati da AMA S.p.A. («AMA»).

La tariffa di conferimento assunta in precedenza, pari a Euro 210 per tonnellata risultava essere più elevata rispetto a Euro 163 per tonnellata (per impianti localizzati in Centro-Sud Italia), calcolata come media delle tariffe applicate agli impianti WTE alimentati a Tal Quale, ma in linea con Euro 207 per tonnellata calcolata come media delle tariffe applicate agli impianti TMB/TM del Lazio contrattualizzati AMA.

Principali voci di ricavi e costi del PEF

Al fine di valutare la congruità delle assunzioni alla base delle principali voci di costi e ricavi, Equita aveva sostituito i parametri macroeconomici sottostanti le ipotesi di piano (i.e. evoluzione prospettica del prezzo dell'energia elettrica, prezzo del gas e curva di inflazione) con (i) stime interne e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le principali voci di ricavi e costi hanno mostrato uno scostamento poco significativo, risultando sostanzialmente in linea con le assunzioni previste nel PEF.

Investimenti in conto capitale

Relativamente agli investimenti in conto capitale, Equita aveva rilevato che alcune voci relative agli investimenti incluse nel computo metrico di Hitachi Zosen Inova Ag («**HZI**») e Vianini S.p.A. («**Vianini**») - che insieme a Suez SA («**Suez**») rappresentano gli EPC contractors coinvolti nell'Operazione - portavano ad importi che si discostavano leggermente rispetto alle stime del consulente tecnico Fichtner Italia S.r.l. («**Fichtner**»), chiamato ad esprimersi sui costi ipotizzati per l'Operazione.

Tuttavia, effettuando una regressione della capacità termica rispetto ai costi sostenuti in relazione ad impianti simili, è risultato che gli investimenti in conto capitale stimati nel PEF da Acea per l'impianto WTE fossero sostanzialmente in linea con il mercato.

Ipotesi di struttura finanziaria

Le assunzioni alla base della precedente versione del PEF, elaborate da uno dei principali istituti di credito, risultavano sostanzialmente allineate alla prassi di mercato.

Inoltre, Acea aveva avviato un *beauty contest* per il finanziamento dell'Operazione coinvolgendo esclusivamente istituti di credito che rappresentassero i principali *benchmark* di mercato.

Oggetto della rimodulazione della proposta

A seguito della ricezione della Manifestazione di Interesse, il 30 maggio 2023 Roma Capitale ha inviato al Raggruppamento Temporaneo di Imprese costituito da Acea, Suez, HZI e Vianini («**RTI**») una richiesta di integrazioni e chiarimenti rispetto ad alcuni aspetti tecnici ed economici, sospendendo la valutazione della proposta stessa.

Il 18 settembre 2023, Roma Capitale ha rappresentato la necessità di ricevere conferma in merito ad una rimodulazione della proposta progettuale finalizzata a contenere la tariffa di conferimento da mettere a gara rispetto a valori compatibili con quelli di mercato: ciò può essere raggiunto sulla base di un livello non inferiore al 12% rispetto a quanto inizialmente indicato.

Nello specifico, la rimodulazione della proposta ha avuto ad oggetto principalmente la revisione dei seguenti punti:

Tariffa di conferimento

La tariffa di conferimento è stata revisionata al ribasso e, in particolare, si è passati da Euro 210 per tonnellata (come risulta dalla precedente versione del PEF) ad un intervallo che intercorre tra Euro 168 per tonnellata (min) e Euro 206 per tonnellata (max).

Investimenti in conto capitale

Gli investimenti in conto capitale sono stati adeguati e rivisti al ribasso e, in particolare, si è passati da Euro 1.050 milioni (come risulta dalla precedente versione del PEF) a Euro 946 milioni. Tale differenza è principalmente ascrivibile ai seguenti punti:

- Revisione al ribasso del precedente progetto di connessione alla rete di Alta Tensione, a seguito di ulteriori approfondimenti condotti da Terna S.p.A.;
- Rimozione dell'impianto ancillare di inertizzazioni delle ceneri leggere;

- Ottimizzazioni tecniche (connesse, tra l'altro, all'eliminazione dell'impianto ancillare di inertizzazioni delle ceneri leggere) e risparmi aggiuntivi proposti dagli EPC *contractors*;
- Calo generale dei rischi connessi alla costruzione del WTE.

Sintesi delle analisi svolte da Equita sulle assunzioni del PEF revisionato di Acea

Le valutazioni effettuate per il presente Parere sono finalizzate unicamente ad esprimere un parere in merito alla congruità da un punto di vista finanziario della sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e dei profili economico-finanziari dell'Operazione, alla luce delle nuove condizioni tecniche ed economiche richieste da Roma Capitale. Tali valutazioni assumono quindi significato nell'ambito dell'incarico e in nessun caso potranno (i) essere considerate quali possibili indicazioni del prezzo di mercato o del valore economico, attuale o prospettico, relativamente al progetto e/o (ii) essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nell'ambito delle analisi svolte da Equita si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie del polo impiantistico, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui il polo impiantistico opererà e alle limitazioni e difficoltà riscontrate.

Relativamente alle altre assunzioni alla base del PEF, Equita ha analizzato la congruità delle stesse valutando le seguenti categorie:

Principali assunzioni macroeconomiche utilizzate

Equita ha confrontato le stime assunte da Acea relativamente all'evoluzione prospettica del prezzo dell'energia elettrica, del prezzo del gas e della curva di inflazione con (i) stime interne di Equita e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le ipotesi assunte da Acea sono risultate sostanzialmente allineate rispetto ai principali *benchmark* macroeconomici presi come riferimento.

Principali assunzioni sulla tariffa di conferimento

Al fine di valutare la congruità della tariffa di conferimento assunta, sono stati considerati due *panel* con riferimento a due diversi tipi di impianti: WTE alimentati a Tal Quale e TMB / TM del Lazio contrattualizzati da AMA.

La tariffa media di conferimento ipotizzata, pari a Euro 185 per tonnellata, risulta essere maggiormente in linea rispetto a quella assunta nella versione precedente del PEF, se confrontata con la media delle tariffe applicate nel 2021 agli impianti WTE alimentati a Tal Quale¹ (pari a Euro 163 per tonnellata) ed inferiore alla media delle tariffe applicate dagli impianti TMB / TM nel 2022 (Euro 207 per tonnellata) e rispetto alle tariffe previste dagli stessi impianti per l'anno 2023 (pari a Euro 218 per tonnellata).

Principali voci di ricavi e costi del PEF revisionato

Al fine di valutare la congruità delle assunzioni alla base delle principali voci di costi e ricavi, Equita ha sostituito i parametri macroeconomici sottostanti le ipotesi di piano con (i) stime interne di Equita e (ii) stime disponibili pubblicamente.

Le principali voci di ricavi e costi hanno mostrato uno scostamento poco significativo, risultando sostanzialmente in linea con le assunzioni previste nel PEF.

Investimenti in conto capitale

Al fine di valutare la congruità degli Investimenti in conto capitale stimati da Acea per tutta la durata dell'arco di piano sono state confrontate le stime dell'attuale PEF rispetto alla precedente versione, già al tempo ritenute congrue, e valorizzandone le ulteriori riduzioni previste nel nuovo PEF.

¹ Il dato fa riferimento ai soli impianti localizzati nel Centro-Sud Italia

In particolare, Acea si era avvalsa delle prestazioni di HZI come partner tecnologico per la realizzazione del progetto, che a sua volta ha selezionato Vianini per la progettazione civile e Suez come Owner Engineer.

Sulla base dell'analisi condotta sugli Investimenti in conto capitale, è emerso un ulteriore elemento di comfort dettato dalla riduzione dei suddetti costi per un ammontare pari ad Euro 104 milioni.

Ipotesi di struttura finanziaria

Rispetto alla precedente struttura ipotizzata in merito al financing dell'Operazione, già validata da Equita al rilascio del primo parere, è emerso un ulteriore elemento di comfort rappresentato dall'applicazione di una upfront fee al 2%, leggermente migliorativa rispetto alle attuali quotazioni dei primari istituti bancari nel contesto attuale di mercato e con un tale periodo di esposizione debitoria. Inoltre, si registra l'applicazione di un tasso variabile risultante dalla curva forward dell'EURIBOR a 6 mesi con andamento atteso al ribasso lungo l'intero periodo.

Considerazioni sul rendimento dell'iniziativa

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha verificato la sostanziale coerenza complessiva del PEF revisionato, che mostra un rendimento di progetto pari a circa il 10%, in linea con quanto assunto nella precedente versione del PEF.

Equita ha confrontato altresì l'Internal Rate of Return («IRR») del progetto con il Weighted Average Cost of Capital («WACC») di società operanti in settori affini, riscontrando che l'IRR del progetto risulta essere superiore al WACC dei principali riferimenti quotati e pertanto adeguato rispetto al *benchmark*.

Inoltre, è stato richiesto al management di Acea di elaborare diverse analisi di *sensitivity* sia per valutare la possibile oscillazione della tariffa di conferimento sulla base del range tariffario assunto (Euro 168 per tonnellata – Euro 206 per tonnellata), sia per valutare l'eventuale estensione relativa al *grace period* di 6 mesi previsto dal Concedente rispetto alla data di termine dei lavori di costruzione dell'impianto.

Le analisi di *sensitivity* sopra descritte hanno mostrato uno scostamento minimo dei rendimenti mantenendo l'IRR pari a circa il 10%, comunque in linea con livelli congrui per il settore.

Considerazioni conclusive

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita ha verificato la sostanziale coerenza complessiva del PEF, sia in termini di assunzioni sottostanti che di rendimenti impliciti.

Pertanto, sulla base dell'esame della documentazione a supporto, Equita conferma la sussistenza dell'interesse di Acea al proseguimento dell'Operazione e la circostanza che i profili economico-finanziari dell'Operazione possano ritenersi congrui.

Distinti saluti.



(Carlo Andrea Volpe)

Co-Responsabile Investment Banking e
Responsabile Corporate Advisory
EQUITA SIM S.p.A.



(Marino Marchi)

Investment Banking
Managing Director M&A
EQUITA SIM S.p.A.



Allegato D



PROGETTO
Waste-To-Energy Roma
Parco delle Risorse
Circolari

KPI Economico-Finanziari

Di seguito sono illustrati i principali **KPI economico-finanziari** del **Piano Economico Finanziario (PEF) asseverato** in data 04.04.2025.

KPI	Ammontare	Commento
 Investimenti	1.034,7 Mln€	Il PEF prevede investimenti complessivi in conto capitale (Investimenti) pari ad Euro 1.034,7 mln circa (valore nominale e netto IVA).
 Costi annui di gestione	70,1 Mln€	Il costo annuo operativo di esercizio per i primi 12 mesi, a partire dalla data di presa in consegna anticipata (1 luglio 2029 - 30 giugno 2030) è di 70,1 Mln€ .
 TIR di Progetto	8,3%	Il tasso interno di rendimento unlevered (TIR di Progetto) è pari a 8,3% .
 Equity	338,2 Mln€	È previsto l'apporto di capitale di rischio da parte degli azionisti (Equity) pari ad Euro 338,2 mln , versati mediante capitale sociale e prestito soci.
 Gearing Ratio	70/30	La totale copertura del fabbisogno finanziario in fase di costruzione è garantita con un rapporto Debt/Equity (Gearing Ratio) di partenza di 70/30¹ .
 DSCR	1,36x	Il Debt Service Coverage Ratio (DSCR) del Piano Economico Finanziario assume un valore medio pari a 1,36x .

¹La struttura finanziaria definitiva sarà delineata sulla base degli esiti delle interlocuzioni con gli istituti finanziari.