



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

relativo all'operazione di

**Conferimento di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Volteo Energie S.p.A. da parte di  
Kinexia S.p.A. in Innovatec S.p.A.**

## INDICE

<b>PREMESSA</b>	pag. 3
<b>1. AVVERTENZA</b>	pag. 4
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	pag. 4
<b>2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE</b>	pag. 5
2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	pag. 5
2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere e della natura della correlazione	pag. 9
2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per la Società	pag. 9
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità	pag. 10
2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	pag. 23
2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione	pag. 24
2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Innovatec coinvolti nell'Operazione	pag. 24
2.8 Approvazione dell'Operazione	pag. 24
<b>APPENDICE</b>	pag. 26

## **PREMESSA**

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Innovatec S.p.A. (“**Innovatec**” o la “**Società**”), ai sensi dell’articolo 11 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata da Innovatec (la “**Procedura**”), al fine di illustrare l’operazione di acquisizione del 100% del capitale sociale di Volteo Energie S.p.A. (“**Volteo**”) mediante un’operazione di conferimento da parte di Kinexia, attuale socio di controllo di Innovatec e socio unico di Volteo, dell’intero capitale sociale di Volteo in Innovatec (l’“**Operazione**”), deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec (il “**Consiglio di Amministrazione**”) e di Kinexia in data 24 settembre 2015.

In conseguenza del fatto che Kinexia è azionista unico di Volteo e azionista di controllo di Innovatec, con una percentuale, detenuta direttamente ovvero tramite società controllata, pari a circa il 66,406% del capitale sociale di quest’ultima, l’Operazione costituisce un’operazione tra parti correlate, qualificabile come operazione di maggiore rilevanza ai sensi (i) del regolamento parti correlate adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, (ii) delle disposizioni in tema di parti correlate per gli emittenti ammessi alle negoziazioni su AIM Italia, adottate da Borsa Italiana nel mese di maggio 2012 e della Procedura. Pertanto il comitato parti correlate di Innovatec (il “**Comitato Parti Correlate**”) è stato coinvolto sin dalla fase iniziale delle trattative dell’Operazione (come di seguito meglio descritto).

La documentazione prevista dalla disciplina codicistica in relazione alla procedura legata all’Operazione è a disposizione degli azionisti di Innovatec presso la sede sociale della Società e sul sito *internet* [www.innovatec.it](http://www.innovatec.it), sezione “Investor Relations”.

## **1. AVVERTENZA**

### ***1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione***

Alla data del presente Documento Informativo, Innovatec è controllata da Kinexia, detenendo quest'ultima una partecipazione nel capitale sociale di Innovatec, direttamente ovvero tramite proprie controllate, pari al 66,406%, suddivisa fra n. 3.314.030 azioni (pari ad una quota del 65,91%) detenute direttamente da Kinexia e n. 29.940 azioni (pari ad una quota dello 0,496%) detenute dalla controllata Volteo.

Innovatec condivide con Kinexia il medesimo Presidente del Consiglio di Amministrazione, dott. Pietro Colucci, che è altresì amministratore delegato di Kinexia.

Alcuni componenti del Consiglio di Amministrazione di Innovatec, inoltre, rivestono anche il ruolo di amministratore in Kinexia. In particolare oltre al dottor Pietro Colucci, il dott. Marco Fiorentino, la dott.ssa Alessandra Fornasiero, il dott. Edoardo Esercizio e il dott. Valerio Verderio ricoprono la carica di amministratore sia in Kinexia che in Innovatec. Infine, si segnala come il dott. Valerio Verderio ricopra altresì la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione con deleghe di Volteo.

Alla luce di quanto sopra, nella deliberazione consiliare del 24 settembre 2015 relativa all'approvazione dell'Operazione, i consiglieri dott. Pietro Colucci, dott. Marco Fiorentino, dott.ssa Alessandra Fornasiero e dott. Valerio Verderio hanno dichiarato, ciascuno per quanto di propria competenza, di essere portatori di un interesse ai sensi e per gli effetti dell'art. 2391 codice civile.

Il Comitato Parti Correlate, composto dai membri del Collegio Sindacale di Innovatec, dott. Stefano Poretti (Presidente del Collegio Sindacale), dott. Renato Bolongaro e dott. Elvio Biondi (sindaci effettivi), quali presidio equivalente a norma dell'art. 10, par. (iii) della Procedura, sono stati coinvolti sin dalla fase iniziale delle trattative.

Il parere favorevole in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione ed alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, è stato espresso, in data 22 settembre 2015, all'unanimità dai membri dal Comitato Parti Correlate di Innovatec, come costituito ricorrendo ai presidi equivalenti a norma dell'art. 10, par (iii) della Procedura.

Per maggiori dettagli sulla procedura espletata si veda il successivo Paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo.

## 2. Informazioni relative all'Operazione

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

L'Operazione consiste nell'acquisizione del 100% del capitale sociale di Volteo mediante un'operazione di conferimento da parte di Kinexia, attuale socio di controllo di Innovatec e socio unico di Volteo, dell'intero capitale sociale di Volteo, nella sua configurazione successiva all'Operazione di Cessione di Partecipazioni (come *infra* definita), in Innovatec ("la **"Partecipazione Volteo"**").

L'Operazione è attuata mediante aumento del capitale sociale di Innovatec (l'**"Aumento di Capitale"**) da liberarsi mediante conferimento della Partecipazione Volteo, a fronte dell'emissione, da parte di Innovatec, di n. 3.846.153 nuove azioni ordinarie per un controvalore pari ad Euro 9.999.997,80 (il **"Valore della Partecipazione Volteo"**).

L'Aumento di Capitale funzionale al buon esito dell'Operazione è stato, pertanto, deliberato con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, del Codice Civile, riservato a Kinexia affinché quest'ultima potesse liberarlo mediante conferimento in natura della Partecipazione Volteo per un valore pari, come detto, ad Euro 9.999.997,80, da imputarsi interamente a capitale, con conseguente aumento del capitale sociale da Euro 5.027.858 ad Euro 15.027.855,80 ed emissione di n. 3.846.153 azioni ordinarie della stessa categoria già emesse da Innovatec.

L'atto di conferimento è stato eseguito in data 24 settembre 2015.

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma quarto, del Codice Civile, le nuove azioni Innovatec sono inalienabili e devono restare depositate presso Innovatec fino all'iscrizione della dichiarazione degli amministratori contenente le seguenti informazioni:

- a) la descrizione dei beni o dei crediti conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, comma primo, del Codice Civile;
- b) il valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che incidono sulla valutazione di cui alla lettera b); e
- e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'art. 2343-*ter*, comma secondo, lettera b), del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma primo, del Codice Civile le verifiche utili al rilascio della dichiarazione di cui sopra dovranno essere poste in essere nel termine di trenta giorni dalla data di esecuzione del conferimento.

Si segnala inoltre che ai sensi dell'art. 2440, comma sesto, del Codice Civile, nel termine di trenta giorni dalla data di esecuzione del conferimento (ovvero, se successiva, entro trenta giorni dalla data di iscrizione della deliberazione di aumento di capitale al Registro Imprese) i soci che rappresentano alla data della richiesta (e che rappresentavano dalla data dell'Aumento di Capitale) almeno il ventesimo del capitale sociale di Innovatec possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del Codice Civile. Detta richiesta non ha effetto laddove gli amministratori, ad esito della verifica di cui all'articolo 2343-*quater*, comma primo, procedano ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma secondo, del Codice Civile.

Volteo, costituita in data 5 novembre 2008 è una società per azioni di diritto italiano interamente controllata da Kinexia e soggetta alla direzione e coordinamento di quest'ultima. Ha sede in Milano - via G. Bensi, 12/3 con un capitale sociale versato pari ad Euro 10.000.000,00 ed è iscritta alla C.C.I.A.A. di Milano, Codice Fiscale e n. iscrizione Registro Imprese 06375370969.

Il suo bilancio d'esercizio è soggetto a revisione legale dalla sua costituzione da parte della società Mazars S.p.A. (ora BDO S.p.A.) ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 39/2010 e dell'art. 165-bis del D. Lgs. 58/1998.

Volteo è attualmente la *sub-holding* del gruppo Kinexia (il “**Gruppo Kinexia**”) operante nel *business* delle fonti rinnovabili. La società è dotata di un *team* di tecnici qualificato nell'ambito della progettazione e gestione di impianti ad energia rinnovabile ed in generale sulle tematiche ambientali. Oltre a gestire le partecipate del settore, svolge attività per il Gruppo Kinexia in qualità di “*general contractor*” nella realizzazione di impianti nel settore eolico, fotovoltaico e di biogas, biomasse e bioenergie nonché attività di consulenza ingegneristica e tecnica sia per le società del Gruppo Kinexia che per le società correlate e terzi. A riguardo, si segnala che a seguito della Riorganizzazione Societaria (come *infra* definita) del Gruppo Kinexia, Volteo si focalizzerà nella sua attività *core* e cioè nella realizzazione e nella gestione di impianti per la produzione di energia da fonte rinnovabile, sia in Italia che all'estero, di grande e media taglia in modalità di EPC (*Engineering Procurement & Construction*) *contractor* sia *in house* che per terzi nonché nella gestione e partecipazione di controllo in società che hanno come attività la produzione di energia elettrica da fonte rinnovabile (“**Attività core Volteo**”).

In dettaglio, l'Operazione si inserisce in un contesto più ampio di riorganizzazione della struttura societaria del Gruppo Kinexia (“**Riorganizzazione Societaria**”), finalizzata alla creazione di due rami industriali ben distinti, il primo dedicato esclusivamente alla gestione del ciclo integrato dei rifiuti, sotto l'egida di Waste Italia S.p.A.,

ed il secondo precipuamente volto allo sviluppo di iniziative nel campo dell'efficienza energetica e delle energie rinnovabili sotto la direzione di Innovatec, ramo all'interno del quale ricade la corrente Operazione.

La Riorganizzazione Societaria prevede altresì l'assegnazione ai soci di Kinexia di un dividendo straordinario in natura attraverso la distribuzione delle azioni di Innovatec.

Al fine di dar seguito alla Riorganizzazione Societaria sopra descritta, Volteo ha finalizzato nel mese di luglio 2015 le seguenti operazioni di cessione delle partecipazioni ("**Operazione di Cessione di Partecipazioni**"):

1. cessione del 100% di SUNRT02 S.r.l. a Kinexia;
2. cessione delle seguenti partecipazioni alla SUNRT02 S.r.l.:
  - 100 % IGM S.r.l.;
  - 100% Castelvetro Windpower S.r.l.;
  - 100% ER Bioenergie Soc. agricola a r.l
  - 100% E-Vento Cirò S.r.l.;
  - 80% Sassari Biogas S.agricola a r.l.;
  - 50% di K&T Ambiente S.r.l.;
  - 10% di Ecoema S.r.l.; e
3. cessione del 38,05% di Ecoema S.r.l. a Kinexia
4. Le seguenti partecipazioni detenute da Volteo saranno oggetto di cessione a terzi e, trattandosi di operazioni che, probabilmente, non si concluderanno entro la data di efficacia del conferimento di Innovatec, Innovatec opererà un conguaglio in denaro a favore di Kinexia pari all'ammontare netto che Volteo incasserà per effetto delle suddette cessioni:
  1. Agricerere Società Agricola S.r.l.;
  2. Agrisorse Società Agricola S.r.l.;
  3. Agrielektra Società Agricola S.r.l.; e
  4. GEFA Società Agricola S.r.l..

L'assetto di Volteo, nella sua configurazione successiva alla Operazione di Cessione di Partecipazioni, contempla quindi:

- a) una partecipazione pari al 90% del capitale sociale della società agricola Sammartein Biogas a.r.l.: la società è titolare di un impianto di produzione di biogas derivante dalla digestione anaerobica di biomasse agricole della potenza pari a 999KW ubicato a San Martino in Rio nella provincia di Reggio Emilia. La società è destinata alla vendita, ed a tale scopo è già stata intrapresa l'attività di *scouting* indirizzata ad individuare soggetti potenzialmente interessati all'acquisto; il restante capitale sociale è posseduto al 6% dal sig. Sorri Giovanni e al 4% dal sig. Cottafavi Italo.
- b) un impianto fotovoltaico della potenza di 990 KW, sito nel Comune di Ostuni (BR), in località C.da Santo (cd "Atria Solar"). Nei mesi di febbraio e ottobre 2011 Volteo ha sottoscritto due mutui rispettivamente di Euro 2 milioni ed Euro 1,5 milioni a 15 anni per finanziare l'avvenuta costruzione dell'impianto. L'impianto è in esercizio e produce energia elettrica dal secondo semestre 2011 ed in quanto tale usufruisce degli incentivi di legge.
- c) i seguenti principali contratti di esecuzione di opere:
- i. contratto di ristrutturazione in ottica *green e clean tech* del complesso alberghiero sito in località Capo Mulini ad Acireale (CT) e denominato "Perla Jonica": nel corso del secondo semestre del 2014 Volteo a seguito di un accordo con la società Item S.r.l., ha sottoscritto un contratto di EPC "*turn key*" finalizzato alla ristrutturazione con tecnologia *green & cleantech* del complesso alberghiero "Perla Jonica" sito ad Acireale (CT). Il corrispettivo del contratto di appalto "chiavi in mano" è pari ad Euro 47 milioni circa e l'ultimazione dei lavori è presumibilmente prevista entro la fine del 2016. Volteo ha sub-appaltato una ridotta parte dei lavori ad Innovatec;
  - ii. contratto di realizzazione dell'impianto eolico della potenza elettrica complessiva installata pari a 30 MW sito nel comune di Cirò (KR), di cui la società ora controllata Evento Ciro' S.r.l. era titolare per effetto dell'Autorizzazione Unica rilasciata ai sensi dell'art. 12 del D. lgs 387/2003 e s.m.i. con Decreto del Dipartimento Attività Produttive della Regione Calabria n. 21534 del 19 dicembre 2007, come successivamente prorogata con Decreti delle Attività Produttive in fase di istruttoria di rinnovo. Il progetto è titolare della tariffa incentivante ottenuta nelle procedure d'asta del GSE, con un ribasso del 7,5% rispetto al valore di base d'asta;
  - iii. contratto di realizzazione del nuovo invaso per il conferimento di rifiuti speciali non pericolosi della discarica sita in Bedizzole (BS), di proprietà della società correlata Faeco S.r.l..
- d) è titolare di alcuni progetti internazionali a diverse fasi di realizzazione.
- e) è titolare delle S.O.A.;



f) è parte di rapporti di debito e credito nei confronti di Kinexia, dell'acquirente Innovatec nonché di altri soggetti giuridici facenti parte del Gruppo Kinexia su cui avverranno operazioni di compensazione delle partite in essere (“**Rapporti Intercompany**”),

congiuntamente, le **Operazione di Cessione di Partecipazioni e Rapporti Intercompany** le (“**Rettifiche Volteo**”).

## **2.2** *Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere e della natura della correlazione*

Alla data del presente Documento Informativo, Innovatec è controllata da Kinexia, detenendo quest'ultima una partecipazione nel capitale sociale di Innovatec, direttamente ovvero tramite proprie controllate, pari al 66,406%, suddivisa fra n. 3.314.030 azioni (pari ad una quota del 65,91%) detenute direttamente da Kinexia e n. 29.940 azioni (pari ad una quota dello 0,496%) detenute dalla controllata Volteo.

Innovatec condivide con Kinexia il medesimo Presidente del Consiglio di Amministrazione, dott. Pietro Colucci, che è altresì amministratore delegato di Kinexia.

Alcuni componenti del Consiglio di Amministrazione di Innovatec, inoltre, rivestono anche il ruolo di amministratore in Kinexia. In particolare oltre al dottor Pietro Colucci, il dott. Marco Fiorentino, la dott.ssa Alessandra Fornasiero, il dott. Edoardo Esercizio e il dott. Valerio Verderio ricoprono la carica di amministratore sia in Kinexia che in Innovatec. Infine, si segnala come il dott. Valerio Verderio ricopra altresì la carica di Presidente del consiglio di amministrazione di Volteo.

## **2.3** *Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per la Società*

L'Operazione si inserisce nell'ambito di una riorganizzazione strategico-societaria del Gruppo Kinexia finalizzata ad una razionalizzazione delle attività attualmente facenti capo alla stessa, così da permettere alla capogruppo di focalizzarsi sul settore ambientale, cedendo invece il business delle energie rinnovabili ad Innovatec.

Infine, a valle delle valutazioni compiute, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che l'Operazione avesse l'effetto di rafforzare il perimetro del gruppo Innovatec nel settore delle “energie pulite” perseguendo gli obiettivi di sviluppo di cui al “Piano Industriale 2015-2017” approvato dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec. L'Operazione si inquadra, dunque, nella strategia di Innovatec di proporsi quale polo aggregante nel dinamico settore rinnovabili. La nuova configurazione più compatta del binomio Innovatec – Volteo permetterà

di proporsi sul panorama nazionale e, soprattutto, internazionale, in maniera maggiormente efficace, avendo all'interno del gruppo Innovatec sia un soggetto con comprovata esperienza nella realizzazione di impianti di grande taglia in modalità di EPC *contractor* e O&M (Volteo), sia un soggetto con esperienza nell'approccio al mercato *retail* e PMI come Innovatec e le sue controllate nonché la neo acquisita Gruppo Green Power S.p.A..

#### **2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità**

Il Consiglio di Amministrazione, nel determinare i termini del conferimento della Partecipazione Volteo, ha adottato le opportune procedure volte a tutelare l'integrità del capitale sociale di Innovatec e l'interesse degli azionisti a fronte dell'esclusione del loro diritto di opzione.

Sono stati identificati pertanto i criteri di determinazione del valore economico del capitale, sia di Volteo sia di Innovatec, generalmente applicati in operazioni di analoga natura e, comunque, tali da dover essere applicati in modo omogeneo, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto di valutazione, tenendo in dovuto conto gli effetti delle singole società oggetto di valutazione.

Il Consiglio di Amministrazione, nell'identificare detti criteri, ha adottato quelli più prudenziali e consoni a mantenere invariato il necessario rapporto tra capitale sociale e mezzi propri di Innovatec, così come previsto dal Codice Civile a presidio dell'integrità del capitale sociale.

I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tenere conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione delle stesse.

In particolare, è stato ritenuto di procedere alla stima del valore economico del capitale di Innovatec e di Volteo al fine di valutare la congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni.

##### **a. Criteri di stima adottati**

La scelta dei criteri da applicare per la valutazione economica del capitale delle imprese è diretta funzione delle caratteristiche dell'entità oggetto di stima e degli obiettivi della stima stessa. In particolare, i criteri prescelti dovranno risultare idonei a cogliere gli elementi su cui si fonda il valore economico del capitale dell'impresa considerata, nonché ad assicurare il pieno conseguimento degli obiettivi che informano la stima. Il tutto, peraltro, non può prescindere dai criteri di stima che trovano generale accettazione nella prassi operativa e diffusa condivisione in dottrina ed ancora prima, ovviamente, dai criteri previsti dalla normativa vigente

Posto quanto sopra, è stato ritenuto di procedere alla valutazione di Innovatec e di Volteo attraverso l'applicazione delle seguenti metodologie:

- con riferimento a Innovatec, visto il suo *status* di società quotata, è stato utilizzato il metodo del valore del patrimonio netto risultante dalla situazione contabile al 31 dicembre 2014, tenendo conto dell'andamento dei prezzi di borsa; e
- con riferimento a Volteo è stato seguito un approccio valutativo di somma delle parti (*Sum-of-the-parts* o SOTP), che ha preso in considerazione le attività Volteo e sue controllate, in ipotesi stand alone, utilizzando diverse metodologie secondo la tipologia di attività quali: i) DCF (*Discounted Cash Flow*), ii) *Fair Market Value* e iii) margine atteso di commessa, così come riflessi nelle proiezioni economico-finanziarie, *budget* di commessa, documentazione su transazioni comparabili, supportato da una valutazione in base a standard riconosciuti dal mercato. La data di riferimento per la determinazione del patrimonio netto contabile rettificato con l'accertamento della consistenza patrimoniale è il 30 giugno 2015.

#### a)1. *L'approccio valutativo SOTP*

Nell'ambito del SOTP, la prima componente presa in esame nell'ambito della presente valutazione fa riferimento all'*Enterprise Value* delle attività, che sono state valorizzate secondo diversi metodi secondo la tipologia di attività quali: i) DCF (*Discounted Cash Flow*), ii) *Fair Market Value* e iii) margine atteso di commessa, documentazione su transazioni comparabili ed altre metodologie di *common practice* nel mercato .

L'*Enterprise Value* delle singole attività vengono poi rettificate da componente rettificati di reddito e dai rischi potenziali di esecuzione ("*Execution Risk*")

La somma dell'*Enterprise Value* delle singole attività rettificate dalla componenti di cui sopra vengono ulteriormente rettificate per la posizione finanziaria netta di riferimento al fine di determinare l'*Equity Value* di Volteo.

##### a)1.1 *Il metodo del Discounted Cash Flow (DCF)*

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda, di un ramo o di un bene sia pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, cioè il valore del complesso aziendale derivante dal periodo al di là dell'orizzonte di previsione.

Nell'approccio che considera i flussi operativi (approccio *unlevered*), al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo (*Enterprise Value*), i flussi di cassa considerati sono i *Free Cash Flow operativi* (FCF), i quali vengono scontati al WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

Il valore così ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività o passività non operative o non incluse nei flussi di cassa (*Surplus Assets/Liabilities*) ottenendo così il valore del capitale economico (*Equity Value*).

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda è così rappresentabile:

$$Equity\ Value = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + WACC)^i} + TV + SAL - PFN$$

dove:

FCF = *free cash flow*, o flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;

WACC = costo medio ponderato del capitale;

n = periodo di previsione esplicita;

TV = valore attuale del valore residuo (*Terminal Value*), ossia il valore derivante dai flussi finanziari prodotti al di là dell'orizzonte di previsione esplicita;

SAL = *Surplus Assets/Liabilities*;

PFN = Posizione finanziaria netta.

### **COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE – WACC**

Il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC) è determinato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di terzi, al netto degli effetti fiscali.

La formula del WACC è quindi:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D + E)} + K_d \times (1 - t_c) \times \frac{D}{(D + E)}$$

dove:

$K_e$  = costo del capitale proprio;

$E/(D+E)$  = percentuale del capitale proprio sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito);

$K_d$  = costo del capitale di debito prima delle imposte;

tc = aliquota d'imposta ("scudo fiscale");

D/(D+E) = percentuale del capitale di debito sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito).

Il costo del capitale proprio rappresenta il rendimento che ci si aspetta, in condizioni non influenzate da fenomeni contingenti, dal settore di appartenenza dell'azienda ed è stato calcolato utilizzando il *Capital Asset Pricing Model*, attraverso la formula:

$$K_E = r_f + \beta \times (R_m - R_f) + ARP$$

dove:

Ke = costo del capitale proprio;

Rf = tasso privo di rischio (*risk-free rate*), pari al rendimento offerto nel medio-lungo termine da investimenti quali i titoli di stato;

b = coefficiente "beta" espressivo del rischio che caratterizza la particolare impresa rispetto al mercato finanziario in generale;

Rm - Rf = premio per il rischio azionario, ovvero il rendimento addizionale richiesto da un investitore avverso al rischio rispetto al rendimento delle attività prive di rischio; esso è pari alla differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e il tasso privo di rischio;

ARP = *Additional Risk premium*, ovvero il rendimento addizionale richiesto dall'investitore razionale che investe in società di piccole dimensioni o non quotate, che comportano una minore liquidabilità dell'investimento, o che sopportano particolari situazioni, come una limitata diversificazione del rischio in termini di clientela servita o varietà della gamma di prodotti offerti.

Il costo del debito finanziario (Kd) è il tasso di interesse al quale si ipotizza l'azienda possa finanziarsi.

Questo tasso è solitamente stimato facendo riferimento a tassi di mercato, considerando uno spread per riflettere il potere contrattuale delle società nei confronti dei fornitori di capitale di debito. Il costo del debito deve essere considerato al netto dell'aliquota d'imposta "t", al fine di tenere conto del risparmio fiscale generato dalla deducibilità degli oneri finanziari.

La valutazione di WIH, applicando la metodologia del *Discounted Cash Flow*, il quale metodo risulta in linea con la migliore prassi valutativa italiana ed internazionale facendo riferimento ai flussi di cassa operativi post-tax attualizzati (*Discounted Free Cash Flow*) e seguendo un approccio valutativo di somma delle parti (*Sum-of-the-parts* o SOTP), che ha preso in considerazione i fondamentali WIH, WI e delle rispettive controllate, in ipotesi stand alone, così come riflessi nelle proiezioni economico-finanziarie, è stata condotta sulla base della documentazione sopraevidenziata e assumendo per realizzate le Condizioni previste dall'Accordo.

### *a)1.2 I metodi fondati sui multipli e delle transazioni comparabili*

Inizialmente utilizzati come semplici strumenti di controllo e applicati a guisa di raffronto e conferma rispetto a precedenti valutazioni effettuate con criteri tradizionali (patrimoniali e reddituali), i metodi fondati sui multipli, hanno assunto, nel tempo, sempre maggiore rilievo tanto da essere utilizzati direttamente e principalmente nelle procedure di stima.

I metodi di valutazione relativa (o metodi dei multipli) fondano la loro essenza sull'utilizzo di moltiplicatori (rappresentati numericamente da rapporti matematici), i cui elementi costitutivi (i numeratori) sono specificamente individuati a priori e acquisiti direttamente dal mercato.

In proposito esistono due diverse metodologie valutative, l'una basata sui cosiddetti moltiplicatori di borsa, l'altra sulle transazioni comparabili.

Per ciò che concerne l'approccio delle transazioni comparabili, il metodo trae i propri dati di calcolo, dalle negoziazioni avvenute al di fuori del mercato formalmente riconosciuto. Il prezzo si desume direttamente dalle risultanze della compravendita. Il problema principale legato a questo tipo di approccio è la difficoltà nel reperire un campione di aziende sufficientemente rappresentativo, per cui è spesso necessario riferirsi, nella ricerca delle transazioni, ad un arco temporale superiore alla singola annualità.

Si asserisce che la ragione del successo, appalesatosi tuttavia con qualche ritardo e con una certa dose di moderazione in Europa rispetto al mondo anglosassone, che è da tributare al citato metodo dei multipli, risiede nel fatto che i moltiplicatori traggono comunque origine da valori tendenzialmente certi, ovvero risultanti da listini o transazioni effettivamente avvenute e relative ad aziende omogenee del tutto simili alla realtà economica oggetto della stima. Il fatto che recentemente è stato sottoscritto un accordo preliminare di compravendita tra il Gruppo Kinexia e una parte indipendente di impianti di produzione di energia derivante dal biogas prodotto dalla digestione di sottoprodotti agricoli di matrice vegetale ne determina un obiettivo *Fair Market Value* per questa tipologia di attività in capo a Volteo.

### *a)1.3 Margine sulle commesse contrattualizzate di breve termine e valorizzazioni delle attestazioni obbligatorie per la partecipazione a gare d'appalto*

Nell'ambito del SOTP, una componente presa in esame nell'ambito della presente valutazione fa riferimento alla valutazione delle attività derivanti da commesse contrattualizzate verso terzi e/o verso parti correlate di Volteo con adeguata *segregation of duties* secondo il margine atteso di commessa derivante da *budget* di commessa sottostanti ai contratti di EPC sottoscritti tra il committente e l'esecutore dei lavori. La valorizzazione delle commesse, esclusivamente di breve termine e che quindi ne determinano la ragionevole impossibilità di variazioni materiali nelle marginalità, vengono opportunamente rettificati da un discount rate sulla marginalità attesa e

dai rischi potenziali di esecuzione se applicabili sulla base di fattori endogeni ed esogeni. Una seconda componente è la valutazione delle attestazioni obbligatorie per la partecipazione a gare d'appalto rilasciate ad aziende a seguito di un'istruttoria di validazione dei documenti prodotti dall'impresa, facenti capo a determinati esercizi di attività dell'impresa da appositi Organismi di Attestazione. Tali attestazioni vengono valorizzate, per le società che ne sono sprovviste, sulla base di percentuali moltiplicative in riferimento al focus di sviluppo annuale e pluriennale del proprio business su questa tipologia di commesse.

*b. Valorizzazione della Partecipazione Volteo*

Il Consiglio di Amministrazione ha condotto le necessarie analisi e valutazioni poste ad accertare la congruità del valore dei beni conferiti rispetto al corrispondente incremento del capitale sociale di Innovatec; ad esito di dette analisi e valutazioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo il valore per l'acquisizione della Partecipazione Volteo, convenuto in complessivi Euro 9.999.997,80.

Per la verifica di tali valori si è fatto riferimento ad una valutazione di Volteo effettuata con l'applicazione delle metodologie indicate al paragrafo precedente, ovvero:

- con riferimento ad Innovatec, visto il suo *status* di società quotata, è stato utilizzato il metodo del valore del patrimonio netto risultante dalla situazione contabile al 31 dicembre 2014, tenendo conto dell'andamento dei prezzi di borsa; e
- con riferimento a Volteo è stato seguito un approccio valutativo di somma delle parti (*Sum-of-the-parts* o SOTP), che ha preso in considerazione le attività di Volteo e delle sue controllate, in ipotesi *stand alone*, utilizzando diverse metodologie secondo la tipologia di attività quali: i) DCF (*Discounted Cash Flow*), ii) *Fair Market Value* e iii) margine atteso di commessa, così come riflessi nelle proiezioni economico-finanziarie, *budget* di commessa, documentazione su transazioni comparabili, supportato da una valutazione in base a standard riconosciuti dal mercato. La data di riferimento per la determinazione del patrimonio netto contabile rettificato con l'accertamento della consistenza patrimoniale è il 30 giugno 2015.

In riferimento al metodo SOTP, la Società ha quindi determinato il controvalore complessivo dell'Operazione valorizzando le singole attività di Volteo elencate con il relativo metodo di valutazione:

- a) attività di produzione di energia elettrica da fonte fotovoltaica: la valorizzazione dell'iniziativa fotovoltaica è stata effettuata andando a valutare i flussi di cassa relativi al periodo di incentivazione della produzione elettrica dell'impianto ricorrendo alla modalità DCF (*Discounted Cash Flow*) in assenza di *Terminal Value*;

- b) attività di produzione di energia derivante dal biogas prodotto dalla digestione di sottoprodotti agricoli di matrice vegetale: la valorizzazione è stata effettuata sulla base di offerte vincolanti ricevute per iniziative analoghe in fase di cessione da parte del Gruppo Kinexia, come approssimazione del *Fair Market Value*;
- c) commesse EPC nazionali: la valorizzazione di tale contratto è stata effettuata sulla base del *margin* *atteso di commessa*, ad eccezione di quanto già maturato alla data del 30 giugno 2015.
- d) internazionale: sulla base di contratti di concessione in essere, le iniziative di sviluppo e realizzazione di impianti e la potenzialità della *pipeline* esistente ed in fase di sviluppo sul fronte dell'attività di EPC internazionale svolta da Volteo. Al fine di tenere in debita considerazione il rischio connesso al conseguimento di tali iniziative, in diverse fase di sviluppo, i flussi di cassa attesi da tale attività ottenuti ricorrendo al metodo DCF (*Discounted Cash Flow*) con *Terminal Value*; e
- e) attestazione S.O.A.: documentazione comprovante il surplus di marginalità derivante da tali attestazioni ai fini della partecipazione alle gare d'appalto pubbliche e alle prospettive di possibile utilizzo della suddetta S.O.A. nel tempo,

complessivamente il “**Metodo di Valutazione delle singole Attività Volteo**”.

I valori delle attività esposte, se applicabile, stati rettificati considerando un tasso percentuale di sconto sulle marginalità (20%) e di un *execution risk* variabile secondo lo stato e lo sviluppo dell'attività da 0% al 80% (“**Execution Risk**”).

Al valore complessivamente determinato sommando i contributi delle diverse iniziative sopra descritte e rettificate , sono stati sottratti i debiti verso banche e debiti commerciali incagliati e in contenzioso in capo alla Volteo.

Tale valutazione è stata condotta sulla base di documentazione messa a disposizione da Volteo e, in particolare, documentazione comprovante i surplus di marginalità potenziale e di transazioni comparabili e documenti economico patrimoniali e prospettici utilizzati per determinare le singole valutazioni come *budgets* dei contratti EPC (*Engineering Procurement and Costruction*) sottoscritti o in fase di perfezionamento. Sono inoltre stati esaminati il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014 e la situazione contabile di Volteo al 30 giugno 2015, acquisite le Rettifiche Volteo. Quest'ultime non rappresentano fatti od eventi fisiologici, bensì aventi carattere straordinario. Inoltre, sono stati esaminati la posizione finanziaria netta al 31 marzo 2014 di Volteo, *l'ageing* dei debiti verso fornitori al 30 giugno 2015 nonché le posizioni incagliate e in contenzioso presenti nel predetto *ageing*.

Il bilancio d'esercizio di Volteo (solo ai fini comparativi), la situazione patrimoniale e finanziaria della stessa al 30 giugno 2015 di Volteo e le Rettifiche Volteo che determinano la situazione patrimoniale e finanziaria



proforma al 30 giugno 2015 Volteo nella nuova configurazione post Operazione vengono riassunte nella tabella seguente:

<i>in Euro</i>	Volteo Energie 31.12.14	Volteo Energie 30.6.15	Op. ante cessione *	Sval. part.	Cessione part.	Compensazioni con KNX	Volteo Energie NEW 30.6.15
Immobilizzazioni	1.192.532	981.769	0	0	0	0	981.769
Partecipazioni	10.529.003	4.019.919	191.181	(201.181)	(3.089.718)	0	920.201
Altre attività finanziarie non correnti	60.596.642	49.467.343	(172.201)	0	3.089.718	(38.250.038)	14.134.821
<b>Capitale Immobilizzato</b>	<b>72.318.177</b>	<b>54.469.031</b>	<b>18.980</b>	<b>(201.181)</b>	<b>0</b>	<b>(38.250.038)</b>	<b>16.036.792</b>
Rimanenze	8.015.844	13.684.687	0	0	0	0	13.684.687
Crediti commerciali	3.901.719	3.872.996	(834.683)	0	0	(2.520.066)	518.247
Debiti commerciali	(22.464.646)	(29.920.261)	1.501.443	0	0	1.540.999	(26.877.819)
Crediti /(debiti) intercompany	(40.786.790)	(30.849.128)	(103.992)	0	0	33.934.834	2.981.714
Altri crediti/(debiti) correnti	(675.488)	(439.156)	(581.748)	0	0	5.294.272	4.273.368
<b>Capitale Circolante netto</b>	<b>(52.009.361)</b>	<b>(43.650.862)</b>	<b>(18.980)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>38.250.038</b>	<b>(5.419.804)</b>
TFR, F. Rischi e Oneri	(1.786.057)	(1.705.864)	0	0	0	0	(1.705.864)
<b>Capitale investito netto</b>	<b>18.522.759</b>	<b>9.112.305</b>	<b>(0)</b>	<b>(201.181)</b>	<b>0</b>	<b>(0)</b>	<b>8.911.124</b>
Disponibilità liquide	644.262	1.105.537	0	0	0	0	1.105.537
Altre attività / (passività) finanziarie nette	(1.398.874)	(1.129.668)	0	0	0	0	(1.129.668)
<b>(Indebitamento) / disponibilità finanziarie nette</b>	<b>(754.612)</b>	<b>(24.131)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(24.131)</b>
Patrimonio netto	17.768.147	9.088.174	0	(201.181)	0	0	8.886.993
<b>Totale Fonti di Finanziamento</b>	<b>18.522.759</b>	<b>9.112.305</b>	<b>0</b>	<b>(201.181)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8.911.124</b>

Il patrimonio netto di Volteo è risultato pari ad Euro 8.886.993 dopo le Rettifiche Volteo. Le rettifiche appostate dalla società come già evidenziate precedentemente sono:

- cessione della partecipata SUN RT 02 a Kinexia;
- cessione di alcune partecipazioni alla SUN RT 02;
- compensazione crediti/debiti *intercompany* società controllate/collegate;
- rinunce nella società E-Vento Cirò, per ricostituzione PN negativo ante cessione della Partecipazione Volteo;
- svalutazione prudenziale di alcune partecipazioni.

Entro la data di redazione della presente relazione si sono concretizzate la cessione di otto partecipazioni a SUN RT 02 S.r.l. e di una partecipazione a Kinexia come da dettaglio di seguito riportato; entrambe queste entità giuridiche cessionarie fanno parte del gruppo.

- il 100% del capitale sociale di IGM S.r.l. per il prezzo di euro 100,00;
- il 100% di Castelvetrano Windpower S.r.l. per il prezzo di euro 100,00;
- l'80% di Sassari Biogas Società agricola S.r.l. per il prezzo di euro 10.000,00;
- il 100% di E-Vento Cirò S.r.l. per il prezzo di euro 10.000,00;
- il 100% di ER società agricola a r.l., per il prezzo di euro 10.000,00;
- il 100% di Bioenergie Italia società agricola a r.l., per il prezzo di euro 10.000,00;

- il 50% di K&T Ambiente S.r.l. per il prezzo di euro 5.000,00;
- il 10% di Ecoema S.r.l. per il prezzo di euro 616.965,00;
- il 38,05% di Ecoema S.r.l. per il prezzo di euro 2.347.553,00

Le valutazioni sono state effettuate in ipotesi di continuità gestionale di Volteo, anche da un punto di vista finanziario, non tenendo conto di eventuali sinergie derivanti dall'integrazione con il gruppo Innovatec, ma applicando fattori di valutazione (quali, ad esempio, quelli connessi al rischio ed al costo del capitale di debito) che presuppongono l'appartenenza di Volteo al gruppo Innovatec.

Si segnala inoltre che, ai sensi degli articoli 2440 e 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile, l'indicazione del valore attribuito ai beni oggetto del conferimento non può eccedere, come non eccede, il valore equo della Partecipazione Volteo indicato nella valutazione operata dall'Esperto Indipendente (si veda il successivo Paragrafo d.).

#### 5.b) L'approccio valutativo SOTP

Nell'ambito del SOTP, la prima componente presa in esame nell'ambito della presente valutazione fa riferimento all'*Enterprise Value* delle attività di Volteo, che sono state valorizzate secondo il Metodo di Valutazione delle singole Attività Volteo.

L'*Enterprise Value* delle singole attività di Volteo sono state rettificare della componente Margine per l'Acquirente e dell'*Execution Risk* secondo i seguenti parametri della tabella seguente.

La somma dell'*Enterprise Value* delle singole attività di Volteo rettificare della componente Margine per l'Acquirente e dell'*Execution Risk* sono state ulteriormente rettificare per la posizione finanziaria netta di riferimento al 30 giugno 2015 comprensiva dei debiti verso fornitori incagliati e in contenzioso, al fine di determinare l'*Equity Value* di Volteo.

#### Valutazione Volteo - Configurazione residuale post cessioni

Tipologia valutazione	Sum of the Parts			
Data di riferimento	30/06/2015			
Valori	Euro migliaia			
Componenti	Valutazione	Margine x Acquirente	Execution Risk	Def. Pr. Cessione
Atria	423	20%		338
Capo Mulini	4.238	20%	10%	3.051
Cirò	3.321	20%	80%	531
Faeco	272	20%		218
Sammartein	1.170	20%		936
EPC Nazionale e Internaz.	22.541		40%	13.524
Valore di utilizzo SOA	1.500			1.500
<b>Sum of the Parts</b>	<b>33.465</b>			<b>20.099</b>
PFN	(24)			(24)
Debiti commerciali scaduti e contenzioso	(9.765)			(9.765)
Rischio esecuzione EPC + Margine	(13.366)			
<b>Eq. Value</b>	<b>10.310</b>			<b>10.310</b>
<b>Valore di cessione partecipazione</b>	<b>10.000</b>			<b>10.000</b>

Ai fini della determinazione del valore economico delle attività denominata “Atria” (impianto fotovoltaico di 1MWp in gestione ad Ostuni - Brindisi) alla data di riferimento attraverso l’applicazione del metodo del *DCF*, il processo di valutazione è stato strutturato nelle fasi seguenti:

- ✓ Calcolo dei flussi di cassa riferibili a Atria;
- ✓ Calcolo del tasso di attualizzazione;
- ✓ Determinazione del valore economico di Atria;

Si è provveduto dapprima a determinare i flussi di cassa di Atria sulla base del *business plan* predisposto dal *management* con ultimo anno 2029 senza *Terminal Value* e un WACC di 5,60%, un Beta di 0,90, un *market risk premium* di 5,60% e un *company risk premium* di 1,1% (Fonte: Fernandez, P. Linares and Isabel Fernandez Acin, “Market Risk Premium Used in 88 Countries in 2014: A Survey with 8,228 Answers” –June 2014 e Fonte: Ibbotson). L’Enterprise Value dell’attività è stata rettificata dal debito finanziario a correlazione dell’attività stessa giungendo ad un valore di Euro 423 mila

Ai fini della determinazione del valore economico delle attività denominata “Capo Mulini” (commessa di Euro 47 milioni sottoscritto con un committente terzo per la ristrutturazione di un complesso turistico nei pressi di Taormina in ridotta parte eseguita alla data di riferimento) la valutazione è stata operata - considerate le tempistiche per la conclusione della commessa - in base alla quota di margine della commessa restante in capo a Volteo derivante dal budget di commessa sottostante al contratto di EPC sottoscritto tra il committente e l’esecutore dei lavori. La valorizzazione delle commessa è stata opportunamente rettificata da un discount rate del 20% sulla marginalità attesa e dai rischi potenziali di esecuzione del 5%. Il valore complessivo risulta di Euro 3.051 mila.

Ai fini della determinazione del valore economico delle attività denominata “Ciro” (commessa per la costruzione di un impianto eolico di 30MWe in Cirò (KR)) la valutazione è stata operata - considerate le tempistiche per la conclusione della commessa - in base alla quota di margine della commessa restante in capo a Volteo derivante dal budget di commessa sottostante al contratto di EPC sottoscritto tra il committente parte correlata e l’esecutore dei lavori. La valorizzazione delle commessa è stata opportunamente rettificata da un discount rate del 20% sulla marginalità attesa e dai rischi potenziali di esecuzione del 80%. Per questa esecuzione è stato applicato un *execution-risk* molto elevato in quanto le autorizzazioni a costruire sono scadute nel marzo 2015. Pur confidando con certezza in un provvedimento amministrativo che consenta la ripresa dei lavori, il rischio esecuzione è stato valutato all’80% , in riferimento al pur sempre potenziale non ottenimento del suddetto provvedimento amministrativo. Il valore complessivo risulta di Euro 531 mila.

Ai fini della determinazione del valore economico delle attività denominata “Faeco” (commessa per la costruzione di un ampliamento di una discarica a Brescia già in parte eseguita) la valutazione è stata operata - considerate le tempistiche per la conclusione della commessa - in base alla quota di margine della commessa restante in capo a Volteo derivante dal *budget* di commessa sottostante al contratto di EPC sottoscritto tra il committente parte correlata e l’esecutore dei lavori. La valorizzazione delle commesse è stata opportunamente rettificata da un *discount rate* del 20% sulla marginalità attesa per un valore complessivo di Euro 258 mila.

Ai fini della determinazione del valore economico delle attività denominata “Sammartein” (impianto di produzione di energia elettrica cosiddetto da digestione di prodotti e scarti agricoli biogas funzionante e sito in provincia di Reggio Emilia) la valutazione è stata operata al valore equo di mercato basato sulla realizzazione di impianti analoghi. In particolare, è stata operata con riferimento ad una transazione analoga che si sta concretizzando all’interno del gruppo dopo la firma di un preliminare impegnativo. La valorizzazione dell’attività è stata opportunamente rettificata da un *discount rate* del 20% per un valore complessivo di Euro 936 mila.

Ai fini della determinazione del valore economico delle attività denominata “EPC nazionale ed internazionale” (commesse firmate o per le quali sono in corso le pratiche di autorizzazione le cui realizzazioni sono allocate in paesi stranieri come Albania, Africa, Iran) la valutazione è stata operata sulla base dei flussi di cassa attualizzati mediante un WACC del 6,50% ridotto da una componente di rischio del 2,5%. Ai fini del calcolo dei flussi di cassa e del *terminal value* sono stati utilizzati solo i valori delle commesse che sono considerate replicabili dalla società. Il valore così determinato è stato ridotto di un *execution risk* del 40% considerata la collocazione geografica. La valorizzazione dell’attività risulta per un valore complessivo di Euro 13.524 mila.

Ai fini della determinazione del valore economico delle attività denominata “SOA” (attestazioni obbligatorie per la partecipazione a gare d’appalto). La SOA è stata messa a disposizione di Innovatec per partecipare alle gare pubbliche. Innovatec ha già partecipato a due bandi grazie alla SOA in capo a Volteo che in caso contrario non avrebbe potuto parteciparvi. Tali attestazioni sono state valorizzate, assumendo un tasso del 10% sui potenziali delle suindicate due commesse con un multiplo di 5 volte in riferimento al focus di sviluppo annuale e pluriennale del *business* Innovatec su questa tipologia di commesse. La valorizzazione dell’attività è risultata pari a Euro 1.500 mila.

La somma dell’*Enterprise Value* delle singole attività di Volteo di cui sopra e pari a Euro 20,1 milioni è stata sottratta la posizione finanziaria netta di riferimento al 30 giugno 2015 comprensiva dei debiti verso fornitori incagliati e in contenzioso per complessivi Euro 9,8 milioni (“**Posizione Finanziaria Netta pro-forma**”) al fine di determinare l’*Equity Value* di Volteo di Euro 10,3 milioni ulteriormente rettificata, per prudenzialità a Euro 10 milioni.

I debiti in contenzioso, ovvero per i quali sussistono delle cause aventi ad oggetto da parte di Volteo la contestazione anche parziale del debito, sono valore nominale assumendo che nessuna delle richieste opposte da Volteo venga accolta a titolo di ulteriore prudenzialità.

5.c) *Valutazione metodo di controllo*

Al fine di ottenere indicazioni circa la ragionevolezza della stima del valore di Volteo ottenuta attraverso il metodo precedentemente analizzato, è stata sviluppata un'analisi dei multipli di borsa di società quotate comparabili. Il metodo dei multipli di mercato consiste nell'identificare appropriati multipli desunti dall'osservazione di un campione di società comparabili, da applicare ai valori economico/patrimoniali dell'azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere un valore di mercato dell'azienda stessa.

L'analisi è stata sviluppata attraverso le seguenti fasi:

- selezione e analisi di un campione di società comparabili;
- identificazione dei parametri rilevanti espressivi del valore della società oggetto di valutazione;
- identificazione dei prezzi rappresentativi dei titoli azionari;
- calcolo dei multipli;
- applicazione dei multipli agli indicatori economico/patrimoniali della società oggetto di valutazione.

Sono state selezionate alcune società operanti nel settore in cui opera la società Volteo:

Tabella Multipli anno 2015	
Società	EV/Ebitda
Terni Energia	7,6
Alerion Clean	8,6
Enel Green Power	9,7
Falck Renewables	6,6
Kinexia	4,9
<b>Media</b>	<b>7,48</b>

L'analisi dei multipli è stata condotta sulla base del multiplo dell'Ebitda, utilizzando un multiplo medio ed arrotondato pari a 7. In funzione della particolare attività di general *contractor* svolta dalla Volteo, il multiplo così individuato è stato applicato all'Ebitda di commesse replicabili e con valore di *execution-risk* ridotto o pari a zero. In particolare sono state utilizzate unicamente le commesse Capo Mulini e Faeco che generano un Ebitda

arrotondato prudenzialmente di Euro 3 milioni. Tale scelta è stata effettuata in modo da neutralizzare eventuali situazioni contingenti ed avvenimenti straordinari intercorsi in particolari situazioni di vita dell'azienda.

L'*Enterprise Value* calcolato su un multiplo di 7 volte sull'Ebitda di Euro 3 milioni (pari a Euro 21 milioni) è stato sottratta la Posizione Finanziaria Netta *pro-forma* posizione finanziaria netta di riferimento al 30 giugno 2015 comprensiva dei debiti verso fornitori incagliati e in contenzioso per complessivi Euro 9,8 milioni, al fine di determinare l'*Equity Value* di Volteo di Euro 10,7 milioni che conferma la valutazione con il metodo principale SOTP di Euro 10 milioni.

c. *Conclusioni*

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto ragionevoli le ipotesi utilizzate per la redazione del modulo di valutazione delle attività facenti capo a Volteo, ritenendo di individuare, sulla base delle (i) varie metodologie applicate ed illustrate sopra (quella principale del SOTP, e, quella di controllo dei multipli di mercato) e (ii) delle assunzioni illustrate nel presente Paragrafo 2.4, un valore dell'*enterprise value* di Euro 20,1 milioni, a cui è stato sottratto il valore della Posizione Finanziaria Netta *pro-forma* in modo da ottenere l'*equity value* di Euro 10,3 milioni, il quale risulta superiore al Valore della Partecipazione Volteo di Euro 10 milioni.

Le analisi di sensitività, nonché il metodo dei multipli di mercato, a supporto del metodo di base SOTP, confermano che il valore dell'*equity value* relativamente alla Partecipazione Volteo risultano sempre non inferiori al Valore della Partecipazione Volteo.

d. *Valore equo risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente*

In data 28 agosto 2015, Innovatec, congiuntamente a Kinexia, ha nominato il dott. Claudio Pastori quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma secondo, lettera b), del Codice Civile (l'**“Esperto Indipendente”**).

Le conclusioni dell'Esperto Indipendente di cui alla relazione ex art. 2343-ter cod. civ. (rilasciata in data 23 settembre 2015) sono:

*“Il perito a conclusione della propria relazione di stima ed in esito a quanto dallo stesso valutato determina il valore della partecipazione detenuta da Kinexia S.p.A. in Volteo Energie S.p.A. a socio unico almeno pari ad € 10.000.000 (diecimilioni); la società conferitaria potrà aumentare il proprio capitale sociale sino al predetto importo di € 10.000.000, ricevendo a liberazione dello stesso la partecipazione nella Volto Energie S.p.A. a socio unico oggetto della presente stima.”*

e. *Congrui ta del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'Aumento di Capitale a servizio del conferimento*

Il Collegio Sindacale di Innovatec ha rilasciato il parere di congruit  del prezzo di emissione delle nuove azioni Innovatec in data 24 settembre 2015, con le seguenti conclusioni:

*“Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nel presente parere, fermo restando quanto segnalato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del valore economico attribuibile alle azioni di Innovatec S.p.A. sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario. Pertanto, tenuto conto di quanto indicato nel precedente paragrafo 9, esprimiamo parere favorevole, ai sensi del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile e sulla congruit  del prezzo di emissione pari a Euro 2,60, di ciascuna delle N  3.846.153 nuove azioni Innovatec S.p.A., da destinarsi al servizio esclusivo della conversione del prestito obbligazionario convertibile in ragione di una azione per ciascuna obbligazione.”*

## **2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione**

I principali dati economico patrimoniali di Volteo relativi al primo semestre 2015 e oggetto di conferimento in Innovatec sono i seguenti:

- Valore della produzione: Euro 8,4 milioni
- EBITDA: Euro 0,2 milioni
- Patrimonio netto: Euro 8,9 milioni
- PFN: Euro 0,02 milioni

Gli indici di rilevanza possono essere qui di seguito riepilogati:

### **Indici di rilevanza**

30.6.15	<u>Attivo VE</u>	<u>39.492</u>	82%	<	100%
30.6.15	Attivo INN	47.949			
31.12.14	<u>Fatturato VE</u>	<u>11.567</u>	55%	<	100%
31.12.14	Fatturato INN	21.035			
31.12.14	<u>EBITDA VE</u>	<u>(1.608)</u>	-131%	<	100%
31.12.14	EBITDA INN	1.228			

	<u>Contr. val. op.</u>	<u>10.000</u>	95%	<	100%
30.6.15	Capit. INN	10.508			

NB: VE: Volteo; INN: Innovatec

## **2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questa controllate in conseguenza della Operazione**

In conseguenza della Operazione non si prevede alcuna variazione dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Innovatec o di alcuna delle società da essa direttamente o indirettamente controllata.

## **2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Innovatec coinvolti nell'Operazione**

Fatta eccezione per quanto precedente illustrato al paragrafo Avvertenza, nell'ambito dell'Operazione non sono coinvolti quali parti correlate componenti degli organi di amministrazione e degli organi di controllo, direttori generali e dirigenti di Innovatec e di Kinexia.

## **2.8 Approvazione dell'Operazione**

Il Comitato Parti Correlate, composto dai membri del Collegio Sindacale di Innovatec, dott. Stefano Poretti (Presidente del Collegio Sindacale), dott. Renato Bolongaro e dott. Elvio Biondi (sindaci effettivi), quali presidio equivalente a norma dell'art. 10, par. (iii) della Procedura, sono stati coinvolti sin dalla fase iniziale delle trattative e nella fase di istruttoria relativa alla Operazione attraverso la trasmissione di un flusso informativo tempestivo e adeguato, venendo costantemente aggiornati dal *management* di Innovatec in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere.

Infatti:

- in data 30 luglio 2015 il Comitato Parti Correlate di Innovatec è stato informato sull'eventualità di un'operazione avente ad oggetto la possibile cessione, da parte di Kinexia, delle attività inerenti alle energie rinnovabili attualmente facenti capo a Volteo. All'incontro ha partecipato il dott. Raffaele Vanni, in qualità di consigliere di Innovatec delegato per l'Operazione;



- in data 28 agosto 2015 il Comitato Parti Correlate (i) ha ricevuto un aggiornamento in relazione all'eventuale Operazione presentata nel Consiglio di Amministrazione di Innovatec del 30 luglio 2015 e (ii) ha preso atto che le società Innovatec e Kinexia avevano nominato un esperto indipendente, dott. Pastori, non in conflitto di interessi e di riconosciuta professionalità e competenza, con lo scopo di redigere una valutazione di Volteo ai sensi dell'art. 2343-ter del codice civile;
- in data 14 settembre 2015 il Comitato Parti Correlate si è riunito per un aggiornamento sullo stato di avanzamento dell'attività del perito, dott. Pastori. All'incontro ha partecipato il dott. Raffaele Vanni, in qualità consigliere di Innovatec delegato per l'Operazione;
- in data 22 settembre 2015 il Comitato Parti Correlate si è riunito per ricevere un aggiornamento sullo stato di avanzamento dell'attività del perito, dott. Pastori. All'incontro ha partecipato il dott. Raffaele Vanni, in qualità di consigliere di Innovatec delegato per l'Operazione, il quale ha riferito che alla data dell'incontro il valore di Volteo si rileva non inferiore ad Euro 10 milioni e che la relazione del perito sarebbe stata disponibile il giorno successivo alla riunione (23 settembre 2015);
- in data 23 settembre 2015 il Comitato Parti Correlate si è riunito per la disamina della relazione giurata di stima ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-ter del codice civile e lo stesso Comitato ha espresso il presente parere favorevole (allegato in Appendice) sull'interesse di Innovatec al compimento dell'Operazione ed alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Nell'esercizio delle proprie attività il Comitato Parti Correlate ha coinvolto nelle proprie riunioni e/o chiesto chiarimenti e approfondimenti al *management* di Innovatec e indirettamente, tramite il dott. Vanni, all'esperto indipendente dott. Pastori e alla società di revisione.

Nel periodo intercorrente dal 30 luglio 2015 al 23 settembre 2015 il Comitato Parti Correlate si è riunito 5 volte.

L'Operazione è stata, quindi, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec in data 24 settembre 2015, all'unanimità degli intervenuti.

\* \* \* \* \*

Milano, 1 ottobre 2015

## **APPENDICE**

- ALLEGATO 1      Valutazione dell'Esperto Indipendente ex art. 2343-*ter* cod. civ.
- ALLEGATO 2      Parere del Comitato Parti Correlate