



DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

Redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con Delibera n. 17721 del 12 marzo 2010 e successive modifiche)

**In merito all'operazione con Sostenya Group Plc di acquisto del 51,24% del capitale sociale di
Innovatec Power S.r.l.**

Operazione approvata dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec S.p.A. in data 20 dicembre 2018

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Innovatec S.p.A. (Milano, via Giovanni Bensi 12/3, 20123 Milano), sul sito internet di Innovatec S.p.A. (www.innovatec.it), nonché depositato presso la società di gestione del mercato Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it)

Milano, 27 dicembre 2018

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato redatto dalla Società ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate e in conformità all'allegato 4 al medesimo Regolamento, nonché ai sensi della Procedura Operazioni con Parti Correlate (la "**Procedura OPC**") di Innovatec S.p.A. ("**Innovatec**", "**INN**", la "**Società**" o l'"**Emittente**") adottata ai sensi del Regolamento Consob 17221/2010 ("**Regolamento Parti Correlate**").

Il presente Documento Informativo ha ad oggetto l'acquisto da parte dell'Emittente, dall'azionista Sostenya Group Plc ("**Sostenya**"), del 51,24% del capitale sociale di Innovatec Power S.r.l. ("**Innovatec Power**" e/o "**INNP**", complessivamente l'"**Operazione**").

Innovatec Power è attiva nel campo dell'efficienza energetica, delle rinnovabili, della mobilità e dell'uso sostenibile delle materie prime e delle risorse.

L'Emittente, deteneva – ante Operazione – il 47,77% del capitale sociale di INNP, mentre il residuo, pari all'0,99% del capitale sociale di INNP è detenuto da Exalto Energy & Innovation S.r.l. ("**Exalto**") nel quale Innovatec detiene una partecipazione del 24,79.

La delibera di approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è intervenuta in data 20 dicembre 2018 previo il parere favorevole del Comitato Parti Correlate dell'Emittente rilasciato nella medesima data.

Alla data del presente Documento Informativo, Sostenya detiene direttamente ed indirettamente, tramite Gruppo Waste Italia S.p.A. ("**WIG**"), una partecipazione nell'Emittente pari a rispettivamente il 18,20% e il 45,09% del capitale sociale della Società e quindi complessivamente del 63,23% di INN.

L'Operazione si configura come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi delle disposizioni della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società (la "**Procedura OPC**") in ragione (i) del rapporto di correlazione tra la Società e Sostenya, quest'ultima, azionista di Innovatec con una partecipazione diretta pari al 18,20% e in via indiretta – tramite WIG – con una partecipazione pari al 45,09% e quindi, complessivamente, titolare di una partecipazione diretta ed indiretta pari al 63,23% del capitale sociale dell'Emittente e (ii) degli indici di rilevanza del controvalore e dell'attivo, superiori alla soglia del 5% del rapporto rispettivamente tra il controvalore dell'Operazione e la capitalizzazione della Società rilevata al 29 giugno 2018 e tra l'attivo di INNP (al 30 settembre 2018) e l'attivo consolidato dell'Emittente desumibile dalla relazione consolidata al 30 giugno 2018 di Innovatec (per maggiori informazioni si rimanda alla definizione dell'indice nella Procedura OPC e all'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate).

Il prezzo di acquisto del 51,24% delle quote del capitale sociale di INNP è stato convenuto in Euro 1,8 milioni da pagarsi con la liquidità presente in Società.

L'operazione – strategica per Innovatec – permette di rafforzare il *core* business aumentando la sua presenza nel settore dell'efficienza energetica, delle rinnovabili, della mobilità e dell'uso sostenibile delle materie prime e delle risorse rispetto alle attività già servite attualmente.

Il presente Documento Informativo, pubblicato in data 27 dicembre 2018, è a disposizione del pubblico presso la sede operativa della Società in Milano, Via Giovanni Bensi 12/3 e sul sito internet della Società. (www.innovatec.it) nella sezione Investor Relations, nonché depositato presso la società di gestione del mercato Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it).

1 AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti dall'Operazione con parte correlata

L'Operazione non espone l'Emittente a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate.

Alla data del Documento Informativo Sostenya, esercita un'influenza notevole sull'Emittente detenendo: *i)* direttamente una partecipazione in INN pari al 18,20% ed *ii)* indirettamente – tramite la titolarità del 31,38% del capitale sociale di WIG – una partecipazione in INN pari al 45,09%. Complessivamente Sostenya è titolare di una partecipazione diretta ed indiretta pari al 63,23% del capitale sociale dell'Emittente. Innovatec era già titolare – ante Operazione – del 47,77% del capitale sociale dei INNP.

L'Avv. Roberto Maggio è Presidente ed Amministratore Delegato del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nonché Presidente ed Amministratore Delegato del Consiglio di Amministrazione di WIG, mentre il Consigliere di Amministrazione dell'Emittente, Raffaele Vanni, ricopre inoltre la carica di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di WIG. Infine, si rende noto che la Dott.ssa Alessandra Fornasiero risulta essere presidente del consiglio di amministrazione di Innovatec Power e consulente nelle società Innovatec e Sostenya.

Il Comitato Parti Correlate, nella persona del consigliere indipendente Dott. Gaetano Paradiso, chiamato ad esprimersi ai sensi della Procedura OPC, è stato informato dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato coinvolto nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso di informazioni adeguato e ha rilasciato il proprio parere favorevole in merito all'Operazione in data 20 dicembre 2018, allegato al seguente Documento Informativo quale Allegato 1.

2 INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

L'Operazione del presente Documento Informativo ha per oggetto l'acquisto da parte dell'Emittente del 51,24% del capitale sociale di Innovatec Power pari a Euro 318.562,50. Il corrispettivo fisso e immutabile è stato convenuto con la parte cedente - il socio Sostenya - in Euro 1.800.000,00("Corrispettivo").

Il Corrispettivo è da pagarsi per cassa nei termini convenuti contrattualmente, i quali stabiliscono un pagamento non oltre i trenta giorni dalla data del *closing*, quest'ultimo avvenuto in data 20 dicembre 2018.

Innovatec Power è una società a responsabilità limitata con sede in Milano, via privata Giovanni Bensi n. 12/3, con il capitale di Euro 621.750 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi 095990610962, R.E.A. MI-2101036. La società è stata costituita in data 21 luglio 2016 e ha durata sino al 31 dicembre 2050, regolata dallo statuto sociale.

Innovatec Power ha ad oggetto, la progettazione, realizzazione, vendita e sfruttamento in proprio e la gestione di impianti di efficienza energetica e rinnovabili, di interventi di efficienza e risparmio energetico, della mobilità e dell'uso sostenibile delle materie prime e delle risorse. INNP per il perseguimento dello scopo sociale di prefigge di operare anche in veste di E.S.C.O. ("Esco" cd. *energy service company*). Innovatec Power ha redatto un piano industriale, sottoscritto dall'Amministratore Unico di INNP ed approvato dal consiglio di amministrazione della società, utilizzato dall'Emittente ai fini dell'analisi di congruità del Corrispettivo dell'Operazione. Nel piano industriale INNP sono state illustrate - dal consiglio di amministrazione di Innovatec Power - le azioni che saranno realizzate per il raggiungimento degli obiettivi strategici e la stima dei risultati attesi per il periodo 2018-2023 di INNP (il "**Piano INNP**").

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

Alla data del Documento Informativo le percentuali di correlazione sono le seguenti:

- Sostenya detiene direttamente ed indirettamente una partecipazione nell'Emittente pari al 63,23% del capitale sociale della Società;
- il capitale sociale di Innovatec Power è detenuto al 51,24% da Sostenya;

L'Emittente detiene - ante Operazione - il 47,77% del capitale sociale di INNP ed ad esito dell'Operazione deterrà il 99,01% del capitale sociale di Innovatec Power.

Inoltre, non risultano essere presenti stessi amministratori nei consigli di amministrazione delle società di cui sopra. Si rende noto che la Dott.ssa Alessandra Fornasiero risulta essere presidente del consiglio di amministrazione di Innovatec Power S.r.l. e consulente nelle società Innovatec S.p.A. e Sostenya.

L'Operazione si configura come operazione con parti correlate ai sensi delle disposizioni della Procedura OPC in ragione del rapporto di correlazione tra L'Emittente e Sostenya, quest'ultima azionista di Innovatec con una partecipazione diretta del 18,20% ed indiretta del 45,09% (tramite la titolarità del 31,38% del capitale sociale di WIG) e quindi complessivamente del 63,23% del capitale sociale dell'Emittente e (ii) degli indici di rilevanza del controvalore e dell'attivo, superiori alla soglia del 5% del rapporto rispettivamente tra il controvalore dell'Operazione e la capitalizzazione della Società rilevata al 29 giugno 2018 e tra l'attivo di INNP (al 30 settembre 2018) e l'attivo consolidato dell'Emittente desumibile dalla relazione consolidata al 30 giugno 2018 di Innovatec (per maggiori informazioni si rimanda alla definizione dell'indice nella Procedura OPC e all'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate).

Ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, l'Emittente è soggetta all'influenza notevole di Sostenya.

L'Operazione si configura come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi delle disposizioni del Regolamento OPC e della Procedura OPC in ragione del superamento degli indici di rilevanza del 5% del rapporto tra il controvalore dell'Operazione e la capitalizzazione della Società rilevata al 29 giugno 2018 e del rapporto tra l'attivo di INNP (al 30 settembre 2018) e l'attivo consolidato di Innovatec desumibile dalla relazione consolidata al 30 giugno 2018 dell'Emittente.

Il Comitato Parti Correlate nella persona del consigliere indipendente Dott. Gaetano Paradiso, chiamato ad esprimersi ai sensi della Procedura OPC, è stato informato dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato coinvolto nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso di informazioni adeguato.

Inoltre, nell'esercizio delle proprie attività il Comitato Parti Correlate ha coinvolto nelle proprie riunioni e/o chiesto chiarimenti e approfondimenti ai legali rappresentanti e al *management* di Innovatec e Innovatec Power al fine di ricevere dettagli in merito alle condizioni dell'Operazione nonché un flusso di informazioni adeguato.

Il Comitato, nella persona del consigliere indipendente Dott. Gaetano Paradiso, in data 20 dicembre 2018, ha quindi rilasciato il proprio parere favorevole sull'interesse di Innovatec al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, allegato al seguente Documento Informativo quale Allegato 1.

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società nell'Operazione

Innovatec è attiva nei settori dell'efficienza energetica, e nella costruzione e gestione di impianti per la produzione di energia da fonti rinnovabili e degli impianti e servizi per l'ambiente. Il settore dell'efficienza energetica ("EE") tiene ancora il passo nel contesto domestico portando l'Emittente a perseguire – già nel corso del secondo semestre 2017 – una politica di risanamento a livello organizzativo, finanziario e di diversificazione del business includendo anche l'offerta di servizi *turn key* per realizzazione di impianti non solo riferibili al settore delle EE e rinnovabili ma anche per il settore ambientale. Innovatec ha finalizzato positivamente tale percorso di risanamento con le

dismissioni di alcune partecipate di controllo¹ nonché con la ristrutturazione di alcuni debiti quali il *Green Bond*² e con aumenti di capitale – perfezionati durante il mese di luglio 2018 – a mercato³, riservati ai *bondholders*⁴ e all'azionista WIG⁵ (“**Piano Risanamento INN**”).

Innovatec Power, già detenuta dall'Emittente, ante Operazione con una percentuale di partecipazione del 47,77%⁶ del capitale sociale della società, è attiva nel campo dell'efficienza energetica, delle rinnovabili, della mobilità e dell'uso sostenibile delle materie prime e delle risorse (“**Attività INNP**”).

L'Operazione appare congrua in quanto il perfezionamento della stessa consentirebbe all'Emittente, a fronte del Corrispettivo pagato e dopo aver finalizzato positivamente il Piano Risanamento INN – di guardare avanti, rafforzando sia in termini di fatturato, redditività e flussi di cassa, il *core business* della Società aumentando la sua presenza nel settore di Attività INNP rispetto alle attività già servite attualmente. Le previsioni di fatturato ed EBITDA nel 2018 si attestano a Euro 8,4 milioni e Euro 0,4 milioni, il 2019 gli stessi aumentano rispettivamente a Euro 15 milioni e a Euro 0,9 milioni, e a salire nel corso dei successivi esercizi. Alla data del 30 settembre 2018, INNP ha conseguito un EBITDA di periodo di circa Euro 0,2 milioni e ha un *backlog* contratti in corso di circa Euro 12,6 milioni nonché trattative in corso con clienti per circa Euro 90 milioni. I contratti e le trattative in corso spaziano tra interventi in attività – che godono di meccanismi di incentivazione – di cogenerazione e trigenerazione, efficienza energetica industria e settore terziario nonché di riqualificazione energetica del patrimonio pubblico. Inoltre, Innovatec Power propone alle aziende un percorso “Industria 2030” che punta ad abbattere drasticamente i consumi energetici dell'azienda beneficiando degli incentivi proposti dal Governo⁷ e rispondendo sia all'obbligo di rispettare alla normativa di cui al D.Lgs 102/2014 (Sistema di monitoraggio + Audit energetico) che di usufruire delle agevolazioni derivanti dal nuovo meccanismo di incentivazione dei TEE. La squadra commerciale di INNP è composta da laureati in materie economiche (2018: n. 7 teste di cui n. 5 teste nel nord Italia), in grado di rispondere direttamente al primo incontro su tematiche tecniche ed economiche. L'amministratore delegato della società è il Sig.

¹ Dismissione di partecipazioni quali la società Gruppo Green Power S.p.A. (cessione avvenuta nel primo trimestre 2018) e della stessa Innovatec Power con la diluizione dal 99% al 44,77% in INNP a seguito di un aumento di capitale lanciato da INNP e non sottoscritto dall'Emittente. In dettaglio, in data 22 dicembre 2017, nell'ambito del sopracitato percorso di risanamento di INN, l'Emittente non sottoscriveva un aumento di capitale di circa Euro 0,3 milioni lanciato da INNP a supporto gestionale e finanziario necessari al raggiungimento degli obiettivi previsti dalla strategia di sviluppo di INNP. La decisione del consiglio di amministrazione di Innovatec di non sottoscrivere l'aumento di capitale di INNP risiedeva proprio nell'indirizzo strategico di destinare tutte le risorse liquide generate dalla Società a servizio del capitale circolante dell'Emittente anche allo scopo di arrivare ad un positivo esito delle negoziazioni con i *bondholders* per la ristrutturazione del *Green Bond* di Euro 10 milioni (operazione finalizzata positivamente nel corso della metà del 2018) eliminando tale incertezza in merito alla continuità aziendale dell'Emittente. L'aumento di capitale di INNP è stato sottoscritto e versato per cassa dall'azionista di riferimento Sostenya pari alla quota non esercitata dall'Emittente dei diritti di opzione di sua pertinenza (pari a Euro 318.562) derivanti dall'aumento di capitale di Euro 321.750 deliberato dall'assemblea dei soci di Innovatec Power S.r.l. in data 22 dicembre 2017. L'operazione è avvenuta previa copertura perdite e ricostituzione dell'iniziale capitale sociale di Euro 300.000 di Innovatec Power da parte della Società (tramite conversione crediti) e da parte di Exalto (per cassa). Si veda per maggiori informazioni il comunicato stampa emesso in data 22 dicembre 2017 e il documento informativo parti correlate del 28 dicembre 2017 di Innovatec <http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2017/12/Documento-informativo-per-INN-operazione-parti-correlate-28122017.pdf>.

² *Green Bond*: prestito obbligazionario “Innovatec 2020” 8,125% OCT20 EURO 10MM ISIN IT0005057770 ristrutturato in Innovatec 2021” convertibile 2% JUL21 EURO 2.998.820,00: i) riduzione da Euro 10 milioni a Euro 2.998.820,00, ii) attribuzione dell'opzione di convertibilità con assegnazione – in caso di esercizio del diritto di conversione da parte dei *bondholders* – di massime n. 54.524.000 azioni della Società di nuova emissione ad un prezzo di 5,5 centesimi di Euro per azione e complessivamente pari a Euro 2.998.820,00 (l'“AuCap servizio POC”), iii) un aumento di capitale della Società riservato ai *bondholders* per massime n. 65.618.000 nuove azioni ad un prezzo di 3,2 centesimi di Euro per azione e complessivamente pari a Euro 2.099.776,00 (l'“AuCap riservato POC”) e iv) l'assegnazione di warrants 2018-2021 gratuiti ai *bondholders* pari a n. 65.618.000 warrants (i “Warrant”), che daranno diritto – in caso di esercizio del diritto da parte dei *bondholders* – a sottoscrivere massime n. 65.618.000 azioni della Società di nuova emissione a servizio dei Warrant ad un prezzo di 5,5 centesimi di Euro e complessivamente pari a Euro 3.608.990,00 (l'“AuCap servizio Warrant” e, unitamente all'“AuCap servizio POC e all'“AuCap riservato POC, gli “AuCap *bondholders*”).

³ Aumento di capitale Innovatec S.p.A. lanciato dal consiglio di amministrazione il 4 luglio 2018 a pagamento e in via scindibile per un importo massimo di Euro 2.662.092,22 comprensivo di sovrapprezzo: prezzo unitario di sottoscrizione in Euro 0,032 di cui Euro 0,01 da destinare a capitale ed Euro 0,022 da destinare a sovrapprezzo e rapporto di opzione in n. 11 nuove azioni ogni n. 20 azioni ordinarie possedute. A fine aumento di capitale sono state sottoscritte dal mercato nuove azioni per un controvalore di Euro 143.975,05 e da WIG per un controvalore di Euro 649.218,94.

⁴ Come illustrato nella nota 3 precedente, l'“AuCap riservato POC”

⁵ Aumento del capitale sociale oneroso riservato a WIG lanciato il 4 luglio 2018 per Euro 2.950.733,98, mediante emissione di massime numero 92.210.437 nuove azioni ordinarie: Prezzo unitario di sottoscrizione in Euro 0,032 di cui Euro 0,01 da destinare a capitale ed Euro 0,022 da destinare a sovrapprezzo • Termine di assegnazione: entro 31 luglio 2018

⁶ Innovatec a seguito del mancato esercizio dei diritti di opzione derivanti dal sopracitato aumento di capitale INNP del 22 dicembre 2017 (Cfr. [nota2 a piè di pagina](#)) è scesa nel capitale di INNP dal 99% al 47,77%.

⁷ Recente potenziamento da parte del Governo Italiano del quadro di sostegno dell'efficienza energetica attraverso diversi strumenti che vanno dal programma Industria 4.0 (Credito di imposta per R&D, super e iper ammortamento, Nuova sabatini, etc) allo strumento dei titoli di efficienza energetica (TEE) potenziato dal recentissimo DM 10 luglio 2018.

Mario Gamberale con una esperienza consolidata di oltre 20 anni di attività nel settore delle fonti rinnovabili e del risparmio energetico. Laureato in Ingegneria Meccanica e Aeronautica nel 1996 con un dottorato di ricerca in "Energistica" (1997-2000), è stato dal 2001 al 2002 ricercatore a contratto presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", Dipartimento di Meccanica e Aeronautica. Dal 2000 al 2005 è stato consulente del Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio, Coordinatore tecnico Divisione IX Energie rinnovabili – Direzione per la Salvaguardia Ambientale e dal 2004 è coordinatore tecnico di Kyoto Club e responsabile del gruppo di lavoro Fonti Rinnovabili. Inoltre, è membro della commissione del corso di Master Rided – Energia per Kyoto (Energie rinnovabili, decentramento, efficienza energetica) del Politecnico di Milano e coordina per quanto riguarda le attività sulle fonti energetiche rinnovabili la sezione "Generazione distribuita" e svolge in quell'ambito attività didattica. Infine dal 2005 è amministratore delegato di AzzerOCO2 S.r.l. società costituita da Legambiente, Kyoto Club e dall'Istituto di Ricerche Ambiente Italia.

In sintesi, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha ritenuto sussistente l'interesse di Innovatec nell'acquisto della partecipazione di Innovatec Power poiché:

- sotto il profilo economico e finanziario, tale operazione consente – a fronte di un esborso finanziario anticipato di INN pari al Corrispettivo – un aumento prospettico per il Gruppo Innovatec (sulla base del Piano INNP), del fatturato ed EBITDA nel 2019 rispettivamente di circa Euro 15 milioni e Euro 0,9 milioni (e a salire nel corso dei successivi esercizi) con conseguente impatto positivo sui *ratios* economici recentemente ridotti alla luce dell'operazione di scioglimento consensuale e transazione in relazione al contratto di affitto di ramo d'azienda business del teleriscaldamento tra l'Emittente e SEI Energia S.p.A. (cfr. documento informativo OPC del 12 settembre 2018 (http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Documento-informativo-OPC-SEI-Energia-12-settembre-2018_vDEF.DOCX.pdf));
- sotto il profilo strategico industriale, l'acquisizione di Innovatec Power permette il raggiungimento di obiettivi strategici quali il rafforzamento del suo *core* business apportando volumi addizionali di fatturato e redditività ed incrementando la presenza di Innovatec (acquisendo una squadra commerciale che gestisce un *backlog* contratti di circa Euro 12,6 milioni e trattative in corso con clienti per circa Euro 90 milioni) nelle attività nel campo dell'efficienza energetica, delle rinnovabili, della mobilità e dell'uso sostenibile delle materie prime e delle risorse, andando ad ampliare le attività già svolte attualmente dalla Società;
- sotto il profilo dei rischi, si integrano i rischi di business di Innovatec nel campo dell'efficienza energetica e rinnovabili, recentemente controbilanciato – a seguito dalla recente uscita dal perimetro dello stabile business del teleriscaldamento – dal business ambientale condotto da Sostenya Green S.r.l. ⁸ acquisita dall'Emittente in data 15 ottobre 2018.

Per quanto attiene segnatamente alla congruità del prezzo, lo stesso è pari ai valori risultanti dalle analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec sul Piano INNP utilizzando le comuni metodologie standard per questa tipologia di operazioni.

⁸ Il business ambientale di intermediazione spazi in discarica di Sostenya Green S.r.l. recentemente acquisita da Innovatec (cfr. <http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/10/Documento-informativo-OPC-Sostenya-Green.pdf>) è un segmento che mostra dinamiche di mercato stabili e resilienti rispetto ai business già presenti in Innovatec quali: il settore rinnovabili maturo e concorrenziale anche a livello di pricing e il settore EE che risente ancora di una fase di forte volatilità anche in funzione dello stallo macroeconomico e del credito nonché dell'attuale contesto normativo di riferimento basato su politiche economiche e incentivi di legge sul risparmio energetico poco incisivi i quali determinano una bassa propensione all'investimento da parte dei clienti.

2.4 Modalità di determinazione del prezzo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Le parti hanno convenuto un corrispettivo fisso ed immutabile, per la partecipazione complessiva pari al 51,24% del capitale sociale di Innovatec Power, di Euro 1.800.000,00.

Per la natura e il contesto entro cui è maturata l'Operazione, le modalità di determinazione del Corrispettivo sono basate – utilizzando le comuni metodologie standard per questa tipologia di operazioni – sui valori del Piano INNP adeguatamente rettificati di un *execution risk*, al fine di tenere in debita considerazione l'attività consuntivata alla data odierna da INNP, l'*expertise* della squadra commerciale e del suo amministratore delegato, il *backlog* commesse e le trattative in corso della società nonché l'attuale situazione di *start up* di Innovatec Power.

Alla luce delle valutazioni svolte con le modalità di cui sopra, il Corrispettivo dell'Operazione è stato ritenuto dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec congruo ferme restando le incertezze e le difficoltà insite nelle previsioni delle dinamiche aziendali alla base dei piani industriali e conseguentemente del Piano INNP.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nello svolgimento delle analisi aventi ad oggetto la valutazione della congruità del Corrispettivo per l'acquisto della partecipazione di Innovatec Power, ha proceduto all'applicazione di una delle metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale, quale il metodo dei *Discounted Unlevered Cash Flow* "DCF". Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha utilizzato altresì come ulteriore analisi di valutazione del prezzo di acquisto, il metodo di controllo "multipli di mercato" (media multipli EV/EBITDA di società attive nel settore).

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.

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;

t_c = 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:

K_e = costo del capitale proprio;

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

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

$R_m - R_f$ = 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 (K_d) 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 INNP, 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 è stata condotta sulla base della documentazione sopraevidenziata.

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 similari alla realtà economica oggetto della stima.

Valorizzazione della Partecipazione Innovatec Power

Il Consiglio di Amministrazione ha condotto le necessarie analisi e valutazioni poste ad accertare la congruità del Corrispettivo; ad esito di dette analisi e valutazioni il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto congruo il valore per l'acquisizione della partecipazione del 51,24% di Innovatec Power, convenuto in complessivi Euro 1.800.000,00.

Per la verifica di tali valori si è fatto riferimento ad una valutazione di Innovatec Power effettuata con l'applicazione delle metodologie indicate al paragrafo precedente, ovvero è stato seguito un approccio

valutativo utilizzando in via principale la metodologia DCF. La data di riferimento è la consistenza patrimoniale di INNP al 30 settembre 2018.

La Società ha quindi determinato il controvalore complessivo dell'Operazione valorizzando attività di INNP andando a valutare i flussi di cassa relativi al periodo del Piano INNP ricorrendo alla modalità DCF (*Discounted Cash Flow*) con Terminal Value e in assenza di SAL = *Surplus Assets/Liabilities*.

I valori sono stati rettificati considerando un *execution risk* del 50%.

Al valore complessivamente determinato, sono stati sottratti l'indebitamento finanziario netto di INNP al 30 settembre 2018 ("data di riferimento").

Tale valutazione è stata condotta sulla base di documentazione messa a disposizione da Innovatec Power e, in particolare, il Piano INNP, la situazione patrimoniale economica e finanziaria della società al 30 settembre 2018, il *backlog* contratti e il dettaglio delle trattative in corso con clienti.

Ai fini della determinazione del valore della partecipazione Innovatec Power – 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;
- Calcolo del tasso di attualizzazione;
- Determinazione del valore economico di INNP;

Si è provveduto dapprima a determinare i flussi di cassa attualizzati di INNP sulla base del Piano INNP predisposto dal *management* di INNP ed approvato dal consiglio di amministrazione di INNP con ultimo anno 2023 e con Terminal Value determinato utilizzando una media semplice dei flussi netti a Piano INNP con $g=0$, un WACC di 9,16%, un Beta di 0,72, un *market risk premium* di 3,60% e un *company risk premium* di 3%.

Il valore di *Enterprise Value* – determinato dalla sommatoria dei flussi di cassa espliciti attualizzati e il Terminal Value – è stato rettificato di un *execution risk* del Piano INNP del 50% che tiene conto dell'attività consuntivata alla data odierna, il *backlog* commesse e le trattative in corso della società nonché l'attuale situazione di *start up* di Innovatec Power ("**Enterprise Value INNP rettificato**"). Dall'*Enterprise Value* INNP rettificato risultante dalla valutazione effettuata – pari a Euro 3,1 milioni – è stata sottratta la posizione finanziaria netta di riferimento al 30 settembre 2018 della società (Euro -0,12 milioni) al fine di determinare l'*Equity Value* 100% INNP di Euro 2,9 milioni. Al valore dell'*Equity Value* 51% INNP (la quota del 51% da acquisire) – pari a Euro 1,9 milioni – è stato aggiunto in finale un premio di maggioranza pari al 15%⁹ ("**Premio Maggioranza**") dell'*Equity Value* 100% INNP, standard per queste tipologie di operazioni.

L'Emittente ha inoltre effettuato una *sensitivity* che ha condotto ai risultati seguenti:

Sensitivity su metodo DCF

		40%	50%	60%
	8,16%	2.509.325	2.154.273	1.799.220
	9,16%	2.250.327	1.938.441	1.626.555
	10,16%	2.040.969	1.763.976	1.486.983

⁹ La dottrina (si vedano ad esempio i diversi lavori di L. Guatri sul tema) si è attestata sull'attribuzione di premi di maggioranza variabili tra un minimo del 15% e un massimo del 30%, a seconda delle caratteristiche della società da valutare. Le ricerche empiriche, non molte in realtà, hanno individuato per l'Italia un intervallo di ragionevolezza per le società quotate compreso tra il 12% e il 18%, che quindi verrebbe a sovrapporsi con il minimo indicato dalla dottrina.

Valutazione con il metodo di controllo

Al fine di ottenere indicazioni circa la ragionevolezza della stima del valore di Innovatec Power 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;
- analisi delle ricerche condotte su tali società da parte di istituzioni finanziarie indipendenti e da dove si evidenziano – alla data della ricerca effettuata – il multiplo di *EV/EBITDA* delle società oggetto di ricerca;
- calcolo dei multipli;
- applicazione dei multipli agli indicatori economico/patrimoniali della società oggetto di valutazione.

Sono state quindi selezionate alcune società operanti nel settore in cui opera la società qui di seguito evidenziate:

Peers	Paese	EV/EBITDA	Beta Levere
1 2g Energy AG	DE	5,20	0,50
2 Albioma	FR	7,60	0,86
3 CEZ	CEZ	8,00	n.a.
4 ERG	IT	8,50	0,84
5 Falck Renewable	IT	8,50	n.a.
6 Fortum	FIN	14,10	0,78
7 Iren	IT	6,40	0,93
8 MW Energie	DE	6,10	0,43
9 Orsted	DK	9,90	0,46
10 Ternienergia	IT	3,50	0,77
11 ELETTRA	IT	3,50	0,50
12 Agatos	IT	22,50	1,00
13 Enertronica	IT	50,00	0,56
Media complessiva		11,83	0,69
Media IT		14,70	0,77
Media senza code		7,53	0,72

Il Multiplo EV/EBITDA senza code è risultato pari a 7,53x

L'*Enterprise Value* calcolato su un multiplo di 7,53 volte sull'EBITDA 2018 di INNP (da Piano INNP) di Euro 0,4 milioni (pari a Euro 2,7 milioni) è stata sottratta la posizione finanziaria netta di riferimento al 30 settembre 2018 di Euro 0,12 milioni, al fine di determinare l'*Equity Value* 100% INNP di Euro 2,6

milioni. Al valore dell'*Equity Value* 51% INNP (la quota del 51% da acquisire) – di Euro 1,9 milioni – è stato aggiunto in finale il Premio Maggioranza pari al 15% dell'*Equity Value* 100% INNP.

L'*Equity Value* 51% INNP valutato con il metodo di controllo dei multipli di mercato è risultato pari a Euro 1.731.538,00 inferiore alla valutazione determinata con il metodo principale DCF di Euro 1.938.441,00.

Conclusioni

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto ragionevoli le ipotesi assunte dal Piano INNP di Innovatec Power ed ha attentamente valutato i rischi insiti nello stesso Piano INNP rettificandolo – ai fini delle proprie analisi – di un adeguato *execution risk*. Il consiglio di amministrazione ha ritenuto altresì ragionevoli le ipotesi utilizzate per la redazione del modulo di valutazione di Innovatec Power, ritenendo di individuare, sulla base delle varie metodologie applicate ed illustrate sopra (quella principale del DCF, e, quella di controllo dei multipli di mercato), rettificata di un *execution risk* del 50% e di un Premio Maggioranza del 15%, un valore dell'***Equity Value* 51% INNP di Euro 1,8 milioni**.

Considerando che il valore dell'*Equity Value* 51% INNP utilizzando il metodo di controllo “multipli di mercato” è risultato inferiore al valore dell'*Equity Value* 51% INNP utilizzando il metodo principale DCF, il prezzo finale di acquisizione del 51,24% del capitale sociale di Innovatec Power è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente come media semplice tra le due valutazioni effettuate “DCF” e “multipli di mercato”.

Valutazione partecipazione del 51% di Innovatec Power S.r.l.	Euro
Metodo DCF	1.938.441
Metodo multipli anno corrente	1.731.538
<i>Valore medio</i>	<i>1.834.989</i>
Valore della transazione	1.800.000

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

L'Operazione si configura come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza ai sensi delle disposizioni della Procedura OPC in ragione del rapporto di correlazione tra Sostenya e la Società e degli indici di rilevanza del controvalore e dell'attivo, (che ai sensi della Procedura OPC rappresenta, rispettivamente, il rapporto tra il controvalore dell'operazione/la capitalizzazione della Società rilevata al 29 giugno 2018 e il rapporto tra l'attivo di INNP al 30 settembre 2018/attivo consolidato dell'Emittente desumibile dalla relazione semestrale della Società, superiori al 5%.

L'Operazione si ritiene strategica per Innovatec in quanto l'acquisizione di Innovatec Power permette il raggiungimento di obiettivi strategici quali il rafforzamento del suo *core* business apportando volumi addizionali di fatturato e redditività ed incrementando la presenza di Innovatec (acquisendo una squadra commerciale che gestisce un *backlog* contratti di circa Euro 12,6 milioni e trattative in corso con clienti per circa Euro 90 milioni) nelle attività nel campo dell'efficienza energetica, delle rinnovabili, della mobilità e dell'uso sostenibile delle materie prime e delle risorse, andando ad ampliare le attività già svolte attualmente dalla Società.

Sotto il profilo economico e finanziario, tale Operazione risulta congrua in quanto il prezzo per l'acquisizione del 51,24% del capitale sociale di Innovatec Power risulta superiore ai valori risultanti dalle analisi effettuate dal consiglio di amministrazione di Innovatec sul Piano INNP utilizzando le comuni metodologie standard per questa tipologia di operazioni. Inoltre, il perfezionamento dell'Operazione consente inoltre – a fronte di un esborso finanziario anticipato di INN pari al Corrispettivo – un aumento prospettico per il Gruppo Innovatec (sulla base del Piano INNP), del fatturato ed EBITDA nel 2019 rispettivamente di circa Euro 15 milioni e Euro 0,9 milioni (e a salire nel corso dei successivi esercizi) con conseguente impatto positivo sui *ratios* economici recentemente ridotti alla luce dell'operazione di scioglimento consensuale e transazione in relazione al contratto di affitto di ramo d'azienda business del teleriscaldamento tra l'Emittente e SEI Energia S.p.A..

L'acquisto è avvenuto per cassa con liquidità disponibile in Società alla data del presente documento.

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

L'Operazione non comporta alcuna variazione dei compensi dell'organo di amministrazione di Innovatec né di alcuna delle società dalla stessa controllate.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione

L'Avv. Roberto Maggio, Amministratore Delegato dell'Emittente riveste anche la carica di Presidente ed Amministratore Delegato di WIG, mentre il dott. Raffaele Vanni, consigliere di amministrazione e Investor Relator dell'Emittente, ricopre anche la carica di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di WIG.

2.8 Iter di approvazione

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec in data 20 dicembre 2018. La delibera di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in merito all'Operazione è avvenuta con il parere positivo del Comitato Parti Correlate dell'Emittente rilasciato nella stessa data.

Il Comitato Parti Correlate, composto dal consigliere, dott. Gaetano Paradiso è stato coinvolto 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 aggiornato dal legale rappresentante di Innovatec in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere.

Infatti:

- in data 5 novembre 2018 il Comitato Parti Correlate di Innovatec è stato informato dal legale rappresentante dell'Emittente, l'Avv. Roberto Maggio sull'eventualità di un'operazione avente ad oggetto il possibile acquisto, da parte dell'Emittente, del 51,24% del capitale sociale di Innovatec Power ed ha avviato la procedura OPC;
- in data 9 novembre 2018, il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale dell'Emittente nella seduta consiliare tenutasi in pari data, sono stati informati dal Presidente Avv. Roberto Maggio sull'eventualità dell'Operazione. Il Dott. Gaetano Paradiso, in qualità di amministratore indipendente e unico componente del Comitato Parti Correlate dichiarava nella stessa sede di aver già dato avvio i giorni scorsi all'iter procedurale ai sensi della procedura OPC, essendo stato messo al corrente dell'operazione dal Presidente;
- durante il mese di novembre 2018 il Comitato Parti Correlate ha ricevuto aggiornamenti in relazione all'eventuale Operazione presentata nel Consiglio di Amministrazione di Innovatec del 9 novembre 2018 e visionato, analizzato e valutato il Piano INNP e la documentazione a supporto della congruità del prezzo di acquisizione del 51,24% del capitale sociale di Innovatec Power. Tali analisi e valutazioni sono state condotte dal Comitato anche con incontri telefonici e *de visu* con il Presidente e consigliere di Innovatec (dott. Raffaele Vanni) e con l'amministratore delegato di Innovatec Power;
- in data 17 dicembre 2018 il Comitato Parti Correlate si è riunito per un aggiornamento finale sullo stato dell'Operazione. All'incontro hanno partecipato Il Presidente Avv. Roberto Maggio e il consigliere dott. Raffaele Vanni. In pari data la Società ha tenuto un Consiglio di Amministrazione dove ha parimenti aggiornato il Collegio Sindacale sullo stato dell'Operazione;
- in data 20 dicembre 2018 il Comitato Parti Correlate si è riunito per la disamina finale dell'Operazione 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* e ai consiglieri di Innovatec nonché all'amministratore delegato Sig. Mario Gamberale di Innovatec Power.

L'Operazione è stata, quindi, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec in data 20 dicembre 2018, all'unanimità degli intervenuti.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.

Si precisa che la rilevanza dell'Operazione oggetto del presente Documento Informativo non deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con stesse parti correlate o soggetti correlati, né a quest'ultima, né alla stessa Società.

* * * * *

Milano, 20 dicembre 2018

Innovatec S.p.A.
Avv. Roberto Maggio

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'RM', is written over the typed name 'Avv. Roberto Maggio'. The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke extending to the right.