



**INNOVATEC S.p.A.**

**Via Giovanni Bensi 12/3 – 20152 Milano**

**Cap.soc. € 4.173.444 i.v.**

**Codice Fiscale, Partita IVA e Numero di Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 08344100964**

**REA n. MI – 2019278**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ESERCIZIO DELLA DELEGA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2443  
DEL CODICE CIVILE PER L'AUMENTO DI CAPITALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO D'OPZIONE PREDISPOSTA AI SENSI  
DELL'ARTICOLO 2441 COMMA 5 DEL CODICE CIVILE**

Milano, 21 marzo 2019

## PREMESSA

La presente relazione illustrativa (la "**Relazione**") sull'esercizio della delega ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile per l'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, è stata predisposta ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile.

In data 22 ottobre 2015, l'Assemblea Straordinaria dei Soci di Innovatec S.p.A. ("**Innovatec**" o l'"**Emittente**" o la "**Società**") ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, la delega ad aumentare il capitale sociale a pagamento, in una o più volte ed in via scindibile, con diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 1 o anche con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441 commi 4 e 5, codice civile con o senza *warrant*, sino ad un importo massimo, comprensivo di sopraprezzo, di Euro 15 milioni ("**Delega CdA**"). Alla data della presente Relazione, l'importo residuo della Delega CdA risulta pari a Euro 10.030.553,84.

Pertanto, in esecuzione della Delega CdA, il Consiglio di Amministrazione di Innovatec sarà chiamato a deliberare l'esecuzione parziale di tale delega nell'ambito della seduta convocata per il giorno 28 marzo 2019, presso la sede legale in Milano, via G. Bensi 12/3, con il seguente punto all'ordine del giorno:

1. Esercizio della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria dei Soci tenutasi in data 22 ottobre 2015 ex art. 2443 codice civile per l'esecuzione di due aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quinto, del codice civile, in quanto rispettivamente riservati a SEI Energia S.p.A. e SUNRT 02 S.r.l.; conferimento dei relativi poteri conseguenti, conseguenti modifiche dell'art. 5 dello statuto sociale; delibere inerenti e conseguenti.

SEI Energia S.p.A. e SUNRT 02 S.r.l. sono parti correlate di Innovatec in quanto sono controllate rispettivamente al 74,77% e al 100% da Gruppo Waste Italia S.p.A. ("**WIG**"), controllante a sua volta dell'Emittente con una partecipazione pari al 45,09% del capitale sociale di Innovatec. L'azionista di riferimento di WIG è la società di diritto UK, Sostenya Group Plc ("**Sostenya**") che detiene una partecipazione in WIG pari al 34,95% del capitale sociale della società. Sostenya è a sua volta secondo azionista dell'Emittente con una partecipazione pari al 18,20% del capitale sociale di Innovatec.

Gli aumenti di capitale sopracitati sono operazioni effettuate con parti correlate oggetto di deliberazione da parte del Consiglio di Amministrazione in data 28 marzo 2019 successivamente alla ricezione del parere favorevole emesso dal Comitato Parti Correlate ai sensi della relativa procedura approvata dalla Società. Si rende noto che la proposta di aumento di capitale riservato a SEI Energia S.p.A. era stata già approvata dal Comitato Parti Correlate in data 5 settembre 2018 (Cfr. [http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Parere-Comitato-OPC-5-settembre\\_vDEF.DOCX\\_Allegato-1-al-Documento-Informativo-OPC-operazione-SEI-INN.pdf](http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Parere-Comitato-OPC-5-settembre_vDEF.DOCX_Allegato-1-al-Documento-Informativo-OPC-operazione-SEI-INN.pdf)) nell'ambito dell'operazione parti correlate di "scioglimento anticipato in via transattiva del contratto di affitto del ramo d'azienda teleriscaldamento sottoscritto in data 21 luglio 2016 con la società Sei Energia S.p.A." (Cfr. [http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Documento-informativo-OPC-SEI-Energia-12-settembre-2018\\_vDEF.DOCX.pdf](http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Documento-informativo-OPC-SEI-Energia-12-settembre-2018_vDEF.DOCX.pdf)).

La presente Relazione è messa a disposizione presso la sede legale di INNOVATEC S.p.A. ("INN", la "Società" o l'"Emittente") e sul sito della Società [www.innovatec.it](http://www.innovatec.it) in data 28 marzo 2019.

## 1 LA PROPOSTA DI AUMENTO DI CAPITALE ED ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

Come già descritto nelle Premesse, in esecuzione della Delega CdA, il Consiglio di Amministrazione di Innovatec sarà chiamato a deliberare l'esecuzione parziale di tale delega nell'ambito della seduta convocata per il giorno 28 marzo 2019, per l'approvazione delle proposte di:

1. Aumento del capitale sociale oneroso per Euro 1.412.000,00, mediante emissione di massime numero 44.125.000 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale espresso, in regime di dematerializzazione, aventi le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quinto, del Codice Civile ("**Azioni SEI**"), in quanto riservato alla parte correlata SEI Energia S.p.A. ("**SEI**") così come incluso all'interno del piano attestato di risanamento rivisitato ed approvato dal consiglio di amministrazione in data 28 settembre 2018 (**AuCap INN riservato SEI**);
2. Aumento del capitale sociale oneroso per Euro 334.526,88, mediante emissione di massime numero 10.453.965 nuove azioni ordinarie in regime di dematerializzazione, aventi le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quinto, del Codice Civile ("**Azioni SUNRT**"), in quanto riservato alla parte correlata SUNRT 02 S.r.l. ("**SUNRT**") così come incluso all'interno del piano attestato di risanamento rivisitato ed approvato dal consiglio di amministrazione in data 28 settembre 2018 (**AuCap INN riservato SUNRT**).

L'AuCap INN riservato SEI e l'AuCap INN riservato SUNRT, complessivamente l'"**AuCap INN Riservati**" e/o l'"**Operazione**".

Gli AuCap INN Riservati avverranno tramite azzeramento del debito della Società di Euro 1.412.000 nei confronti di SEI e del debito della Società di Euro 334.526,88, nei confronti di SUNRT e contestuale incremento del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo azioni di Innovatec per un ammontare complessivo di Euro 1.746.526,88 per effetto della conversione di tali debiti ("**Debiti SEI e SUNRT**") in capitale a fronte della sottoscrizione da parte di SEI e SUNRT - sulla base dell'Impegno SEI e Impegno SUNRT *infra* definiti - delle Azioni SEI e delle Azioni SUNRT di propria spettanza rivenienti dall'Operazione.

SEI e SUNRT, in quanto rispettivamente partner industriali e finanziari, rientrano nell'area dei soggetti ai cui riservare l'offerta nell'ambito della Delega AuCap.

### L'operazione di risanamento

La finalizzazione delle operazioni di AuCap INN riservato SEI e Aucap INN riservato SUNRT rientra fra le assunzioni alla base del rivisitato piano di risanamento 2018-2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 settembre 2018 e certificato dall'esperto indipendente Dott. Luigi Reale ai sensi dell'articolo 67, comma 3, lettera d), della legge fallimentare (L.F.), (il "**Piano di Risanamento Rivisitato**").

La rivisitazione del Piano di Risanamento originario a suo tempo approvato dal Consiglio di

Amministrazione in data 13 giugno 2018 (“Piano di Risanamento originario”)<sup>1</sup> – certificato dallo stesso esperto indipendente Dott. Luigi Reale ai sensi dell’articolo 67, comma 3, lettera d), L.F. – si era resa necessaria a seguito dell’avveramento del Rischio business affitto TLR<sup>2</sup> determinatosi con lo scioglimento anticipato in via transattiva del contratto di affitto del ramo d’azienda teleriscaldamento tra la Società e SEI in data 5 settembre 2018. L’avverarsi del Rischio business affitto TLR ha comportato che il piano di risanamento originariamente depositato da Innovatec non fosse più sufficiente a raggiungere l’equilibrio patrimoniale e finanziario venendo a mancare una rilevante fonte di introito anticipatamente rispetto alle previsioni. Grazie all’intervento degli AuCap Riservati, alla ricezione dell’Impegno SEI e dell’Impegno SUNRT definiti *infra*, oltre che ad alcuni ulteriori interventi sui debiti alla base del Piano di Risanamento Rivisitato, il Consiglio di Amministrazione ha ripristinato di nuovo l’equilibrio patrimoniale e finanziario di Innovatec, ricapitalizzando ulteriormente la Società.

Le delibere consiliari prospettate nella presente Relazione, si inseriscono quindi nella più ampia operazione unitaria di ricapitalizzazione di Innovatec funzionale alla positiva esecuzione del Piano di Risanamento Rivisitato. Gli AuCap INN Riservati che il Consiglio di Amministrazione della Società intende deliberare in esercizio della delega statutaria ai sensi dell’articolo 2443 del codice civile, sono pertanto esclusivamente al servizio del Piano di Risanamento Rivisitato consentendo – attraverso la conversione a capitale dei Debiti SEI e SUNRT – l’apporto delle dotazioni patrimoniali e risparmi finanziari necessari alla Società per eseguire il Piano di Risanamento Rivisitato.

#### AuCap INN riservato SEI

La proposta AuCap INN riservato SEI prevede un aumento del capitale sociale oneroso per Euro 1.412.000,00, mediante emissione di massime numero 44.125.000 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale espresso, in regime di dematerializzazione, aventi le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo

---

<sup>1</sup> Il Piano di Risanamento originario contemplava l’esecuzione di una serie di operazioni straordinarie necessarie per la realizzazione della manovra di ricapitalizzazione della Società e del suo riequilibrio finanziario. Tali operazioni straordinarie, si sostanziavano nella: i) ristrutturazione del prestito obbligazionario approvata dall’assemblea degli obbligazionisti in data 8 maggio 2018, dei warrants e degli aumenti di capitale riservati ai possessori del prestito obbligazionario e alla conseguente emissione / assegnazione dei corrispondenti strumenti finanziari entro il termine del 21 luglio 2018, ii) azzeramento del debito di Euro 3,6 milioni (il “Debito WIG”) nei confronti dell’azionista Gruppo Waste Italia S.p.A. (“WIG”) con contestuale incremento del patrimonio netto della Società per pari ammontare per effetto della conversione del Debito WIG in capitale e iii) approvazione da parte dell’assemblea straordinaria degli azionisti di Innovatec del 29 giugno 2018 dei sopracitati aumenti di capitale, warrant e un aumento di capitale in opzione a tutti soci della società con rinuncia all’esercizio dell’opzione da parte del socio di riferimento Sostenya Group Plc e del diritto di prelazione del socio WIG. Tutte le sopracitate operazioni straordinarie, sono state perfezionate nel corso del mese di luglio 2018 rimuovendo la fattispecie ex art 2447 c.c. e portando il nuovo capitale sociale e riserva soprapprezzo azioni di Innovatec dal 1 agosto 2018 rispettivamente a Euro 1.850.000,00 e a Euro 3.960.913,79.

<sup>2</sup> Il Piano di Risanamento originario evidenziava i principali rischi che avrebbero potuto influenzare negativamente la realizzazione del piano stesso. Fra tali rischi erano ricompresi sia fattori esterni nonché la possibilità che non intervenissero le previste omologhe dei concordati preventivi di Gruppo Waste Italia S.p.A. e delle sue principali controllate. Fra dette controllate rientravano sia quelle attive nel business dell’ambiente che la SEI Energia S.p.A. (“SEI”), titolare del business del teleriscaldamento in affitto ad Innovatec S.p.A. (il rischio di mancata omologa del concordato preventivo di SEI ovvero di interruzione del contratto di affitto in allora in essere con Innovatec anche “Rischio business affitto TLR”). Ad inizio settembre 2018, a seguito della richiesta di SEI ad Innovatec di sciogliere anticipatamente il contratto di affitto del ramo di azienda del Teleriscaldamento sottoscritto tra le parti in data 21 luglio 2016 (“Contratto Affitto TLR”) si è avverato il Rischio business affitto TLR. Innovatec ha accettato la proposta di SEI di sciogliere anticipatamente il contratto di affitto a fronte dell’impegno di SEI a convertire in finanziamento conto futuro aumento capitale i crediti vantati nei confronti di Innovatec per complessivi Euro 1,4 milioni.

2441, comma quinto, del Codice Civile. L'AuCap INN riservato SEI è posto in essere in esecuzione del Piano di Risanamento Rivisitato quale ulteriore strumento di rafforzamento patrimoniale dell'Emittente a seguito dello scioglimento anticipato in via transattiva del contratto di affitto del ramo d'azienda teleriscaldamento tra la Società e SEI in data 5 settembre 2018 e del connesso impegno di SEI (l'"**Impegno SEI**")- a titolo di corrispettivo e ristoro per il mancato preavviso - a convertire integralmente e irrevocabilmente in finanziamento conto futuro aumento di capitale di Innovatec i crediti vantati nei confronti dell'Emittente per complessivi Euro 1.412.000 ("**Debito SEI**"). L'Impegno SEI sottoscritto in data 5 settembre 2018 e la successiva lettera di precisazione del 28 settembre 2018, stabiliscono che il futuro aumento di capitale dovrà essere deliberato dall'Emittente entro il 31 marzo 2019 e alle stesse condizioni dei precedenti aumenti di capitale riservati perfezionati nell'ultimo mese di luglio 2018 e conseguentemente con un valore unitario delle nuove azioni riservate a SEI di Euro 0,032 per nuova azione di cui Euro 0,01 a capitale sociale e Euro 0,022 a sovrapprezzo azioni ("**Prezzo di Sottoscrizione SEI**").

Il contratto di affitto del ramo di azienda del Teleriscaldamento ("**Contratto Affitto TLR**") tra SEI e l'Emittente era stato stipulato in data 21 luglio 2016 in un contesto di difficoltà di SEI la quale, avendo fatto domanda di accesso alla procedura di concordato preventivo, non poteva più condurre autonomamente la propria azienda operativa. Nell'ambito delle attività di ristrutturazione e riorganizzazione del proprio business, prima in data 27 dicembre 2016 e, successivamente, in data 3 maggio 2018, SEI presentava due domande di ammissione alla procedura di concordato preventivo "in continuità" che assumevano lo scioglimento del Contratto Affitto TLR all'omologa del concordato e quindi anticipatamente rispetto al termine triennale in esso previsto, ma comunque non prima del termine della stagione termica 2018/2019. Entrambe le domande venivano dichiarate inammissibili dal Tribunale di Torino con provvedimenti rispettivamente del 19 ottobre 2017 e del 26 giugno 2018. A seguito di quest'ultimo provvedimento, inoltre, la Procura della Repubblica di Milano notificava a SEI un'istanza di fallimento la cui udienza era prevista per il 13 settembre 2018. Con l'intento di addivenire ad una soluzione che potesse evitare il fallimento, SEI comunicava quindi alla Società la necessità di procedere con lo scioglimento anticipato avendo ricevuto la disponibilità di un soggetto istituzionale alla successiva sottoscrizione di un nuovo contratto di affitto di ramo d'azienda avente ad oggetto il business del teleriscaldamento. A parere di SEI l'adozione di tale misura avrebbe consentito di accedere a procedure di risanamento e riorganizzazione, anche di carattere concorsuale, alternative al fallimento. Nell'ambito di tale possibilità, SEI proponeva l'Impegno SEI, accettato da Innovatec con conseguente scioglimento del Contratto Affitto TLR. A seguito dello scioglimento del contratto di affitto stipulato con Innovatec e la nuova sottoscrizione di analogo contratto di affitto d'azienda tra SEI e IREN Energia S.p.A., la nuova proposta di concordato preventivo (depositata il 29 settembre 2018, "Concordato SEI") è stata ammessa dal Tribunale di Milano con decreto del 13 dicembre 2018.

Per maggiori informazioni sullo scioglimento del contratto di affitto e sull'Impegno SEI si veda il documento informativo OPC dell'Emittente emesso in data 12 settembre 2018 ([http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Documento-informativo-OPC-SEI-Energia-12-settembre-2018\\_vDEF.DOCX.pdf](http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Documento-informativo-OPC-SEI-Energia-12-settembre-2018_vDEF.DOCX.pdf)) e il parere favorevole del Comitato Parti Correlate del 5 settembre 2018 in merito all'Impegno SEI e del connesso AuCap INN riservato SEI (Cfr. [http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Parere-Comitato-OPC-5-settembre\\_vDEF.DOCX\\_Allegato-1-al-Documento-Informativo-OPC-operazione-SEI-INN.pdf](http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Innovatec-Parere-Comitato-OPC-5-settembre_vDEF.DOCX_Allegato-1-al-Documento-Informativo-OPC-operazione-SEI-INN.pdf)).

La struttura dell'AuCap INN riservato SEI, basata sulla conversione del Debito SEI in capitale, avrà quindi effetti positivi sia dal punto di vista patrimoniale che finanziario in ragione della riduzione dell'indebitamento finanziario della Società con contestuale incremento del capitale sociale e della

riserva sopraprezzo azioni di Innovatec.

In caso di positiva deliberazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, SEI depositerà l'istanza per l'autorizzazione al Tribunale di Milano alla sottoscrizione entro il 30 settembre 2019 – in esecuzione degli impegni irrevocabili già presi con l'Impegno SEI e mediante conversione del Debito SEI – di complessive n. 44.125.000 azioni di INN, rivenienti dall'AuCap INN riservato SEI di ammontare pari a Euro 1.412.000, ad un Prezzo di Sottoscrizione SEI di Euro 0,032 per azione, di cui Euro 0,01 da imputarsi a capitale sociale dell'Emittente (Euro 441.250,00) ed Euro 0,022 da imputarsi a riserva sopraprezzo azioni (Euro 970.750,00). Le azioni rivenienti dall'AuCap INN riservato SEI saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso l'AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale al pari delle azioni ordinarie della Società attualmente in circolazione, nei tempi e secondo la disciplina applicabile.

#### AuCap INN riservato SUNRT

La proposta AuCap INN riservato SUNRT prevede un aumento del capitale sociale oneroso per Euro 334.526,88, mediante emissione di massime numero 10.453.965 nuove azioni ordinarie prive di valore nominale espresso, in regime di dematerializzazione, aventi le medesime caratteristiche delle azioni in circolazione e godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quinto, del Codice Civile. Anche l'AuCap INN riservato SUNRT è posto in essere in esecuzione del Piano di Risanamento quale ulteriore strumento di rafforzamento patrimoniale dell'Emittente a seguito del connesso impegno di SUNRT (l'"Impegno SUNRT") – datato 31 agosto 2018 – a convertire integralmente e irrevocabilmente in finanziamento conto futuro aumento di capitale di Innovatec i crediti vantati nei confronti dell'Emittente per complessivi Euro 334.526,88 ("Debito SUNRT")<sup>3</sup>. L'Impegno SUNRT stabilisce che il futuro aumento di capitale dovrà essere deliberato dall'Emittente alle stesse condizioni dei precedenti aumenti di capitale riservati perfezionati nell'ultimo mese di luglio 2018 e conseguentemente con un valore unitario delle nuove azioni riservate a SUNRT di Euro 0,032 per nuova azione di cui Euro 0,01 a capitale sociale e Euro 0,022 a sopraprezzo azioni ("Prezzo di Sottoscrizione SUNRT"). Le azioni rivenienti dall'AuCap INN riservato SUNRT saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso l'AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale al pari delle azioni ordinarie della Società attualmente in circolazione, nei tempi e secondo la disciplina applicabile.

La struttura dell'AuCap INN riservato SUNRT basata sulla conversione del Debito SUNRT in capitale, avrà quindi effetti positivi sia dal punto di vista patrimoniale che finanziario in ragione della riduzione dell'indebitamento con contestuale incremento del capitale sociale e della riserva sopraprezzo azioni di Innovatec.

In caso di positiva deliberazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, SUNRT sottoscriverà entro il 30 settembre 2019, sulla base degli impegni già presi con l'Impegno SUNRT e mediante conversione del Debito SUNRT, complessive n. 10.453.965 azioni di Innovatec, rivenienti dall'AuCap INN riservato SUNRT di ammontare pari a Euro 334.526,88, ad un Prezzo di Sottoscrizione SUNRT di Euro 0,032 per azione, di cui Euro 0,01 da imputarsi a capitale sociale dell'Emittente (Euro 104.539,65) ed Euro 0,022 da imputarsi a riserva sopraprezzo azioni (Euro 229.987,23).

---

<sup>3</sup> Il Debito SUNRT è sorto a titolo di finanziamento erogato alla Società allo scopo di finalizzare in nome e per conto dell'Emittente un accordo transattivo con un fornitore del gruppo Innovatec.

### Risultati attesi ed esenzione OPA

Per effetto della disposizione dell'articolo 49, comma 2, del regolamento Consob 11971/1999 (il "**Regolamento Emittenti**"<sup>4</sup>), all'esito degli AuCap INN Riservati, mentre WIG *stand alone* ridurrà la sua partecipazione nel capitale di Innovatec dal 45,09% al 38,71%, il gruppo WIG nel suo complesso passerà invece da una partecipazione nel capitale di Innovatec pari al 45,09% ad una pari al 52,86% (direttamente in WIG ovvero tramite le società da quest'ultima controllate SEI e SUNRT) e beneficerà dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, essendo gli AuCap INN riservati posti in essere in esecuzione del Piano di Risanamento Rivisitato.

## **2 RAGIONI DELL'ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE EX ART. 2441 C.5, COD. CIV.**

Gli AuCap INN Riservati costituiscono un presupposto essenziale e indefettibile del Piano di Risanamento Rivisitato ottenendo come risultato l'allineamento dell'indebitamento ai previsibili flussi operativi futuri della Società.

Gli AuCap INN Riservati saranno posti in essere in esecuzione del Piano di Risanamento Rivisitato quale ulteriore strumento di rafforzamento patrimoniale dell'Emittente che il Consiglio di Amministrazione ritiene sufficienti a giustificare l'esclusione del diritto di opzione. La struttura dell'Operazione, basata sulla conversione del Debito SEI e SUNRT in capitale, avrà effetti positivi sia dal punto di vista patrimoniale che finanziario in ragione della riduzione dell'indebitamento con contestuale incremento del capitale sociale e della riserva soprapprezzo azioni dell'Emittente.

Gli Aucap INN Riservati non apportano liquidità alla Società in quanto verranno sottoscritti tramite conversione in capitale del Debito SEI e del Debito SUNRT.

## **3 CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI**

### **Analisi del patrimonio netto e dei prezzi di mercato**

Con riferimento agli AuCap INN Riservati, la disposizione di cui all'articolo 2441, comma 5, del codice civile, richiede, a tutela di coloro ai quali non viene riconosciuto il diritto di opzione, che il prezzo di emissione delle nuove azioni debba essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre.

L'Impegno SEI sottoscritto in data 5 settembre 2018 e successiva lettera di precisazione del 28 settembre 2018, stabiliscono che l'AuCap INN riservato SEI dovrà essere deliberato dall'Emittente alle stesse condizioni dei precedenti aumenti di capitale riservati perfezionati nell'ultimo mese di luglio 2018 e conseguentemente con un Prezzo di Sottoscrizione SEI delle nuove azioni riservate a SEI di Euro 0,032 per nuova azione di cui Euro 0,01 a capitale sociale e Euro 0,022 a soprapprezzo azioni (cfr. <http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/07/Verbale->

---

<sup>4</sup> Per come richiamato indirettamente dall'articolo 9 dello Statuto Sociale e direttamente dall'articolo 6-bis del Regolamento Emittenti AIM Italia.

[assemblea-29giugno2018.pdf](#)). Anche L'Impegno SUNRT sottoscritto in data 31 agosto 2018 stabilisce che l'AuCap INN riservato SUNRT debba essere deliberato dall'Emittente alle stesse condizioni dei precedenti aumenti di capitale riservati perfezionati nell'ultimo mese di luglio 2018 e conseguentemente con un Prezzo di Sottoscrizione SUNRT delle nuove azioni riservate a SUNRT di Euro 0,032 per nuova azione di cui Euro 0,01 a capitale sociale e Euro 0,022 a sopraprezzo azioni

Le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione per determinare il prezzo di sottoscrizione hanno tenuto, ovviamente, in considerazione *i)* la situazione patrimoniale e finanziaria *proformata* in cui si trova la Società al 30 giugno 2018 per come rappresentata nella Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2018 da cui emerge un patrimonio netto *pro forma* positivo di Euro 7,1 milioni a seguito degli aumenti di capitale e della ristrutturazione del prestito obbligazionario avvenuti nel mese di luglio 2018 (<http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Relazione-Semestrale-2018-consolidata.pdf> pagina 10) e *ii)* il trend economico patrimoniale e finanziario del secondo semestre 2018 che determina una prima stima di patrimonio netto a fine esercizio 2018 prima dell'esecuzione dell'Operazione.

La valutazione del capitale economico di Innovatec risulta effettuata sulla base delle condizioni di mercato attuali e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. In particolare, la stima del valore economico del capitale della Società è stata effettuata considerando sia il valore del patrimonio netto contabile "metodo patrimoniale" sia il valore economico del capitale stimato con il metodo finanziario "DCF" (*discounted cash flow*), quest'ultimo facendo pertanto riferimento ad una configurazione di capitale rappresentativa del valore attualizzato dei flussi finanziari derivanti dal *business plan* inserito all'interno del Piano di Risanamento Rivisitato della Società.

Occorre rilevare che quanto sopra esposto si basa su ipotesi, assunzioni, e fattori esogeni, riguardanti in particolare l'andamento futuro dei business in cui opera la Società, per cui non si può escludere il concretizzarsi di risultati diversi da quelli attesi anche prima dell'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018. Ciò sia perché eventi ritenuti probabili potrebbero non verificarsi, sia perché potrebbero emergere fatti o circostanze, oggi non noti o comunque non valutabili nella loro portata, anche fuori dal controllo degli amministratori. Le sopra elencate assunzioni presentano profili di soggettività e rischio di particolare rilievo e sono basate su valutazioni del consiglio di amministrazione concernenti eventi futuri incerti; qualora una o più delle assunzioni non si verificano, o si verificano solo in parte, la Società potrebbe pertanto non raggiungere gli obiettivi prefissati ed i risultati della Società potrebbero differire, anche significativamente, da quanto previsto, con conseguenti effetti negativi rilevanti sulla situazione finanziaria, economica e patrimoniale della Società.

#### Il metodo patrimoniale

In considerazione del disposto della normativa di riferimento, la Società ha effettuato la valutazione tenendo conto del "valore del patrimonio netto".

La Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2018 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 settembre 2018, evidenzia per Innovatec *stand alone* un patrimonio netto *proforma* al 30 giugno 2018 di Euro 7,1 milioni a seguito degli aumenti di capitale e della ristrutturazione del prestito obbligazionario avvenuti nel mese di luglio 2018 nonché comprensivo di un utile di periodo di circa Euro 1 milione.



Le stime di valore della produzione del secondo semestre 2018 vedono un trend in continuità rispetto al primo semestre 2018 e considerano: i) le ispezioni effettuate dal GSE su alcuni degli impianti di cui al progetto Serre che, a far data da maggio 2018, hanno determinato un provvedimento di restituzione finanziaria a carico della Società – limitatamente ad una delle n. 24 serre del Progetto Serre – degli incentivi già percepiti per circa n. 1.843 TEE nonché a valere sugli incentivi futuri per n. 1.552 TEE (provvedimento immediatamente contestato da parte della Società con ricorso al TAR del Lazio, sul quale pende il relativo giudizio) e ii) i definitivi esiti del contenzioso avviato nel 2015 dalla Società contro il GSE per l'indebita riduzione di circa il 50% (n. 80.000 circa) dei TEE rinvenienti dal progetto Serre. In relazione a tale secondo accadimento si segnala che l'udienza per l'assegnazione di parte dei n. 80.000 circa si è tenuta in data 13 giugno 2018 con giudizio favorevole (depositato ad inizio agosto 2018) relativo a soli numero dodici ricorsi (di cui uno peraltro nuovamente sospeso per le ispezioni di cui al punto precedente) inerenti a quota parte dei ventiquattro progetti incentivati. Si sottolinea a tale proposito che tutte le sentenze favorevoli alla Società emesse dal TAR del Lazio sono state appellate dal GSE al Consiglio di Stato, nel corso dell'ultimo trimestre 2018. Fra le stime assunte per il secondo semestre 2018, anche quelle relative alla struttura dei costi risultano in continuità rispetto al primo semestre anche considerando i costi ed accantonamenti connessi ai punti i) e ii) di cui sopra, i costi sostenuti per il Piano Risanamento originario e rivisitato, le imposte e tasse teoriche calcolate sulle base del risultato ipotetico alla data nonché le svalutazioni effettuate alla luce dell'andamento della controllata Volteo Energie S.r.l. in concordato.

Alla luce di quanto sopra esposto le stime di patrimonio netto di Innovatec *stand alone* a fine esercizio 2018 prima dell'Operazione si attestano a circa 8,1 milioni. La stima di indebitamento finanziario netto di fine anno di Innovatec *stand alone* proformato per tenere in considerazione gli effetti dell'applicazione del principio IAS17 "leasing DLL"<sup>5</sup>, della ristrutturazione del *Green Bond*<sup>6</sup> di Euro 10 milioni perfezionatasi a luglio 2018 e delle recenti acquisizioni di Innovatec Power S.r.l. e Sostenya Green S.r.l. risulta pari a circa Euro 4,4 milioni.

Il consiglio di amministrazione ha ritenuto che tale valore di stima del patrimonio netto contabile di fine esercizio di Euro 8,1 milioni ante gli AuCap INN Riservati possa essere assunto a base della stima del valore del capitale economico di INN. Poiché il patrimonio netto ante gli AuCap INN Riservati – stimato e calcolato come sopra illustrato – risulta positivo, il valore di ciascuna azione è pari a Euro 0,024 su un totale di azioni in circolazione di n. 331.296.790 risultanti alla data odierna.

---

<sup>5</sup> *Leasing DLL*: Impianti del "Progetto Serre" concessi in leasing dalla società finanziaria De Lage Landen International B.V. – Succursale di Milano.

<sup>6</sup> *Green Bond*: prestito obbligazionario "Innovatec 2020" 8,125% 0CT20 EURO 10MM ISIN IT0005057770 ristrutturato in "Innovatec 2021" convertibile 2% JUL21 EURO 2.998.820,00; la ristrutturazione ha comportato: i) riduzione da Euro 10 milioni a Euro 2.998.820,00 del valore nominale, 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").

La valutazione della Società – eseguita sulla base del metodo patrimoniale – porta pertanto all'individuazione di un valore di Euro 0,024 delle azioni detenute dagli attuali azionisti, rispetto ad un Prezzo di Sottoscrizione SEI e Prezzo di Sottoscrizione SUNRT di cui all'Impegno SEI e all'Impegno SUNRT di Euro 0,032 ad azione.

Si evidenzia di nuovo che quanto sopra esposto si basa sui trend economici, patrimoniali e finanziari del secondo semestre 2018 nonché su ipotesi, eventi, informazioni ed assunzioni del consiglio di amministrazione alla data odierna che hanno formato la base delle stime di fine anno 2018 di cui sopra, per cui non si può escludere il concretizzarsi di risultati diversi alla data dell'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018. Ciò sia perché eventi ritenuti probabili potrebbero non verificarsi, sia perché potrebbero emergere fatti o circostanze, oggi non noti o comunque non valutabili nella loro portata, anche fuori dal controllo degli amministratori.

### Il metodo finanziario

Considerata la disponibilità di previsioni ragionevolmente attendibili ed estese a un congruo arco temporale circa l'andamento economico della Società in base al Piano di Risanamento originario e rivisitato, si è ritenuto opportuno anche adottare il metodo finanziario dell'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici *unlevered* (di seguito anche più semplicemente DCF – *Discounted Cash Flow*), assumendo quale data di riferimento della stima il 31 dicembre 2018.

Il valore dei flussi finanziari attesi è stato estrapolato dal *piano 2018-2021* alla base del Piano di Risanamento Rivisitato, nell'ambito del quale è stata effettuata una previsione puntuale dei flussi *unlevered* (free cash flow) per un lasso temporale di 3 anni (dall'anno 2019 all'anno 2021), che rappresenta il periodo di previsione esplicita dei flussi.

Tale *piano* e, in particolare, le informazioni in esso contenute e specificatamente i flussi di cassa operativi, hanno costituito la base di riferimento per la valutazione.

Al valore attualizzato dei flussi relativi al periodo di previsione esplicita è stato sommato il valore attuale dei flussi netti attesi che sarà possibile conseguire dopo il periodo di previsione esplicita 2019-2021 (*terminal value*) ai fini della determinazione del valore economico della Società. Il *terminal value* è assunto quale funzione del flusso netto atteso che sarà possibile conseguire dopo il periodo di previsione esplicita, del tasso *wacc* e del saggio di crescita "g".

Ai fini del calcolo della *perpetuity* (*terminal value*), la Società ha ipotizzato che, a partire dall'anno 2021, il flusso sia pari al valore del flusso attualizzato stimato nell'ultimo anno di previsione esplicita, talché il tasso di crescita g, successivo al periodo di previsione puntuale dei flussi, è stato assunto pari a 1.

I flussi complessivi, come sopra determinati, sono stati poi attualizzati al tasso c.d. *wacc* ovvero al tasso che remunera in modo equilibrato le fonti di finanziamento selezionate per la copertura dei fabbisogni finanziari generati da un investimento, tenendo conto dell'incidenza del capitale di rischio e del capitale di credito sulle fonti di finanziamento e del tasso di remunerazione che ciascuna di queste due fonti di finanziamento richiede.

Alla luce dei calcoli effettuati sulla base di quanto sopra esposto, il costo medio ponderato del capitale (*wacc*) è pari al 6,88%.

Si è quindi proceduto ad attualizzare i citati *free cash flow* previsti nel *piano* mediante il tasso di attualizzazione *wacc* del 6,88%.

La metodologia, il tasso di crescita “g” sono gli stessi utilizzati nei calcoli effettuati per la valutazione del prezzo di emissione delle nuove azioni in riferimento agli aumenti di capitale effettuati nel mese di luglio 2018 alla base del Piano di Risanamento (cfr. <http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/06/Relazione-degli-amministratori-CDA-Assemblea-Straordinaria-INN-29giugno.pdf>), mentre il *wacc* risulta in aumento da 6,62% al 6,88%.

Al valore attuale dei flussi finanziari alla data di riferimento è stato poi sottratto l'ammontare della posizione finanziaria netta di Innovatec *stand alone proformata* per tenere in considerazione gli effetti dell'applicazione del principio IAS17 “leasing DLL” stimata a fine esercizio 2018 negativa di circa Euro 4,4 milioni.

Nello specifico quindi, l'utilizzo di tale metodologia di stima ha condotto alla determinazione di un flusso di cassa atteso cumulato attualizzato per il periodo 2019 - 2021 pari a Euro 4,2 milioni.

L'attualizzazione del flusso costante atteso, a partire dall'anno 2022 (*perpetuity* o *terminal value*), con tasso “g” pari a 1 e *wacc* del 6,88%, conduce a un valore finale attualizzato pari a circa Euro 7,4 milioni.

Alla luce di tutto quanto sopra esposto, il valore economico di Innovatec alla data di fine esercizio 2018, stimato applicando il metodo DCF basato sui flussi *unlevered*, è positivo e pari a Euro 11,6 milioni come risulta dalla somma algebrica tra i redditi cumulati pari a Euro 4,2 milioni, la *perpetuity* (T.V.) pari a Euro 7,4 milioni e l'indebitamento finanziario netto proformato degli effetti IAS17 “leasing DLL” della Società stimato a fine esercizio 2018 di Euro 4,4 milioni.

La valutazione della Società - eseguita sulla base del metodo finanziario - porta pertanto all'individuazione di un valore di Euro 0,0217 delle azioni detenute dagli attuali azionisti - su un totale di azioni in circolazione di n. 331.296.790 alla data odierna - rispetto ad un Prezzo di Sottoscrizione SEI e Prezzo di Sottoscrizione SUNRT per azione di cui all'Impegno SEI e all'Impegno SUNRT di Euro 0,032 ad azione.

#### *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.

### Valutazione con il metodo di controllo

Al fine di ottenere indicazioni circa la ragionevolezza della stima del valore di Innovatec 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 Levered
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
	<b>Media complessiva</b>		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

Ai fini del calcolo dell'*Enterprise Value* dell'Emittente, l'EBITDA è stato normalizzato dagli effetti *non recurring*, rettificato sia dalla marginalità del business del Teleriscaldamento (in quanto uscito dal perimetro ad inizio settembre 2018) sia dei proventi dei TEE (che sono stati presi nel

calcolo separatamente in quanto hanno una vita utile definita fino a circa fine 2019). Ai fini di normalizzare l'EBITDA della Società, il Consiglio di Amministrazione ha considerato come base di assunzione e di ripetibilità nel futuro il *backlog* commesse sui quattro anni 2018-2021 di circa Euro 25 milioni sottoscritte con società controllate degli azionisti di riferimento Sostonya Group Plc e Gruppo Waste Italia S.p.A. con una marginalità media dell'13,77% così come assunto nel Piano di Risanamento originario e nel Piano di Risanamento Rivisitato. L'EBITDA medio annuale del sopracitato *backlog* è stato moltiplicato per il multiplo 7,53x e ai fini del calcolo dell'*Enterprise Value* è stato aggiunto il valore stimato dei TEE residui ancora da incassare assunti a *piano* (Euro 7,4 milioni circa).

All'*Enterprise Value* così calcolato - pari a Euro 14 milioni - è stata sottratta la stima di indebitamento finanziario netto di fine anno 2018 di Innovatec proformato di Euro 4,4 milioni, al fine di determinare la stima di *Equity Value* della Società di Euro 9,557 milioni.

La valutazione della Società - eseguita sulla base del metodo di controllo dei multipli di mercato - porterebbe pertanto all'individuazione di un valore di Euro 0,029 delle azioni detenute dagli attuali azionisti - su un totale di azioni in circolazione di n. 331.296.790 alla data odierna - e risulta superiore alla valutazione determinata con i metodi principali "patrimoniale" e "finanziario" ma comunque inferiore rispetto ad un Prezzo di Sottoscrizione SEI e Prezzo di Sottoscrizione SUNRT per azione di cui all'Impegno SEI e all'Impegno SUNRT di Euro 0,032 ad azione.

#### L'inapplicabilità del metodo delle quotazioni di borsa

Il consiglio di amministrazione non ha ritenuto potersi validamente applicare il metodo delle quotazioni di borsa, sulla base dell'assunto che sia ragionevole ritenere che le ultime quotazioni storiche del titolo azionario della Società non siano rappresentative dell'effettivo valore economico di INN e che, pertanto, un'ipotetica valutazione basata sui valori storici delle quotazioni risulterebbe non attendibile.

Nello specifico infatti, il prezzo di negoziazione risulta poco significativo per via della scarsa liquidità e dei limitati scambi dell'azione in borsa.

Il consiglio di amministrazione non ritiene, quindi, necessario e ancor meno possibile ancorare, ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del codice civile il Prezzo di Sottoscrizione SEI e il Prezzo di Sottoscrizione SUNRT ai corsi di borsa delle azioni Innovatec e nello specifico la media delle quotazioni di borsa dell'ultimo semestre, in quanto influenzata da fattori di natura speculativa, del tutto avulsi dall'effettivo valore delle azioni e pertanto non in grado di evidenziarne il valore attuale.

La media ponderata del titolo Innovatec degli ultimi sei mesi può essere così sintetizzata:

	prezzo medio Euro	Volumi medi giornalieri n.	totale flottante n.	Incidenza totale volumi scambiati/flottante n.	<i>turnover velocity</i> su sei mesi
31-ago 2018 - 28 feb-2019	0,0242	547.228	121.600.746	0,5%	0,549

I volumi medi giornalieri si attestano a circa 547 mila azioni equivalenti – considerando un prezzo medio di Euro 2,4 centesimi ad azione – ad un controvalore di circa Euro 13 mila giornalieri. I volumi scambiati giornalieri sono circa lo 0,5% del flottante di Innovatec e in sei mesi il flottante si è “rigirato” (“*turnover velocity*”) di circa mezza volta.

Le sopracitate analisi di scarsa liquidità e dei limitati scambi dell’azione in borsa confermano la decisione del Consiglio di Amministrazione di non validamente applicare il metodo delle quotazioni di borsa, e che, pertanto, un’ipotetica valutazione basata sui valori storici delle quotazioni risulterebbe non attendibile.

Comunque, il prezzo medio degli ultimi sei mesi risulta allineato con le valutazioni effettuate con il metodo patrimoniale (Euro 0,0241) e con il metodo finanziario (Euro 0,0217) ed inferiore al Prezzo di Sottoscrizione SEI e al Prezzo di Sottoscrizione SUNRT di Euro 0,032 per nuova azione.

## **Conclusioni**

Alla luce delle analisi, assunzioni e considerazioni svolte in precedenza il consiglio di amministrazione ha ritenuto che il valore delle azioni in circolazione – sulla base del metodo patrimoniale e del metodo finanziario possa attestarsi in un *range* tra Euro 0,0217 – Euro 0,024 ad azione su un totale di azioni in circolazione di n. 331.296.790 azioni. Il metodo di controllo individua un valore del capitale economico di Innovatec ad azione a circa Euro 0,0288. Inoltre il metodo delle quotazioni di borsa, che il consiglio di amministrazione non ha ritenuto applicabile per via della scarsa liquidità del titolo e limitati scambi evidenzia un valore medio ad azione degli ultimi sei mesi di Euro 0,0242 ad azione. Tutti i metodi sopracitati evidenziano valori inferiori al Prezzo di Sottoscrizione SEI e Prezzo di Sottoscrizione SUNRT di Euro 0,032 per nuova azione.

Con riferimento ai criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni, è opinione comune che il prezzo di emissione sia un prezzo di offerta a potenziali sottoscrittori e, come tale, se da un lato deve tenere conto del valore del capitale economico attribuibile alla Società, dall’altro lato deve considerare la disponibilità dei destinatari dell’offerta a riconoscere tale valore di “ingresso”.

Le valutazioni effettuate dal consiglio di amministrazione per determinare il prezzo di sottoscrizione degli AuCap INN Riservati hanno tenuto, ovviamente, in considerazione la stima della situazione patrimoniale e finanziaria in cui si trova la Società a fine esercizio 2018 e il *piano* alla base del Piano di Risanamento Rivisitato. Si consideri peraltro che tale prezzo di riferimento nasce dalle negoziazioni avute sia con SEI al momento dello scioglimento consensuale in data 5 settembre 2018 del contratto di affitto teleriscaldamento e sia con SUNRT facendosi riconoscere da quest’ultimi un valore di “ingresso” anche alla luce della positiva finalizzazione della ristrutturazione finanziaria avvenuta a fine luglio 2018 e dei potenziali ulteriori *upside* che potrebbero derivare sui definitivi esiti del contenzioso avviato nel 2015 dalla Società – con ricorso al TAR del Lazio – contro il GSE per l’indebita riduzione di circa il 50% (n. 80.000 circa) dei TEE rinvenienti dal progetto Serre.

I prezzi di sottoscrizione degli Aucap INN Riservati nascono da tale negoziazione e da tali valutazioni.

Il consiglio di amministrazione ha ritenuto quindi che i prezzi di emissione per azione di Euro 0,032 comprensivo di sopraprezzo, per l’AuCap INN riservato SEI e per l’AuCap riservato SUNRT

debbano essere considerati congrui. I Prezzi di Sottoscrizione SEI e SUNRT previsti per gli AuCap INN Riservati risultano superiori al metodo patrimoniale, al metodo finanziario nonché al metodo di controllo “multipli di mercato EV/EBITDA”. Inoltre, seppure il metodo delle quotazioni di borsa non risulti per il consiglio di amministrazione della Società applicabile, il prezzo medio ponderato di borsa di Innovatec degli ultimi sei mesi si attesta a livelli sempre inferiori ai Prezzi di Sottoscrizione SEI e SUNRT.

Il collegio sindacale, a ciò espressamente incaricato dalla Società, ha espresso le proprie considerazioni nella relazione redatta ai sensi di quanto previsto dall'articolo 2441, quinto comma, del codice civile ed allegata alla presente Relazione.

#### **4. AZIONISTI CHE HANNO MANIFESTATO LA DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE E MODALITÀ DI COLLOCAMENTO**

SEI e SUNRT, controllate rispettivamente al 74,77% e al 100% dall'azionista WIG controllante al 45,09% dell'Emittente hanno manifestato – con l'Impegno SEI e l'Impegno SUNRT – il proprio supporto al Piano di Risanamento Rivisitato della Società fino a un ammontare complessivo rispettivamente di Euro 1.412.000 e Euro 334.526,88.

In caso di positiva deliberazione del consiglio di amministrazione dell'Emittente, SEI depositerà – come da richiesta formulata dai Commissari Giudiziali di SEI in data 21 febbraio 2019 e in presenza degli impegni irrevocabili già presi da SEI con l'Impegno SEI – l'istanza per l'autorizzazione al Tribunale di Milano alla sottoscrizione delle Azioni SEI entro e non oltre il 30 settembre 2019. Medesimo termine fino al 30 settembre 2019 è stato concesso anche a SUNRT per la sottoscrizione delle Azioni SUNRT.

Gli AuCap INN Riservati rappresentano un'operazione con parti correlate ai sensi del Regolamento in materia di operazioni con parti correlate approvato da Consob con Delibera 17221/2010 e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata dalla Società. Il Comitato Parti Correlate ha espresso parere favorevole sull'interesse di Innovatec al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Per effetto della disposizione dell'articolo 49, comma 2, del Regolamento Emittenti<sup>7</sup> WIG beneficerà dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, essendo gli AuCap INN Riservati sono posti in essere in esecuzione del Piano di Risanamento. Gli AuCap INN Riservati saranno inoltre realizzati in applicazione dell'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto di cui all'art. 34-ter, comma 1, lett. a) del Regolamento Emittenti.

#### **5. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'OPERAZIONE**

Ai sensi dell'Impegno SEI, l'aumento del capitale sociale riservato a SEI, doveva essere deliberato entro il 31 marzo 2019 mentre l'Impegno SUNRT non prevedeva una data di scadenza dell'impegno irrevocabile.

---

<sup>7</sup> Per come richiamato indirettamente dall'articolo 9 dello Statuto Sociale e direttamente dall'articolo 6-bis del Regolamento Emittenti AIM Italia.

In caso di positiva deliberazione del consiglio di amministrazione dell'Emittente e con l'acquisita efficacia della stessa presso il Registro delle Imprese, SEI e SUNRT avranno tempo fino al 30 settembre 2019 per la sottoscrizione delle nuove Azioni Innovatec di propria spettanza.

In riferimento all'AuCap INN riservato SEI, in caso di positiva deliberazione del consiglio di amministrazione dell'Emittente, SEI depositerà - come da richiesta formulata dai Commissari Giudiziali di SEI in data 21 febbraio 2019 e in presenza degli impegni irrevocabili già presi da SEI con l'Impegno SEI - l'istanza per l'autorizzazione al Tribunale di Milano alla sottoscrizione delle Azioni SEI entro e non oltre il termine ultimo del 30 settembre 2019, con la precisazione che, qualora entro tale data il deliberato AuCap INN riservato SEI non fosse integralmente sottoscritto, il capitale sociale dell'Emittente rimarrà invariato, essendo l'aumento inscindibile, fermo restando che l'adempimento previsto dall'art. 2444, primo comma, codice civile, verrà eseguito entro il termine ivi previsto, decorrente o dall'integrale sottoscrizione o dal medesimo 30 settembre 2019.

In riferimento all'AuCap INN riservato SUNRT, in caso di positiva deliberazione del consiglio di amministrazione dell'Emittente, anche SUNRT avrà tempo fino al termine ultimo del 30 settembre 2019 per la sottoscrizione delle Azioni SUNRT. Anche in questo caso qualora entro tale data il deliberato AuCap INN riservato SUNRT non fosse integralmente sottoscritto, il capitale sociale dell'Emittente rimarrà invariato, essendo l'aumento inscindibile, fermo restando che l'adempimento previsto dall'art. 2444, primo comma, codice civile, verrà eseguito entro il termine ivi previsto, decorrente o dall'integrale sottoscrizione o dal medesimo 30 settembre 2019.

In caso di sottoscrizione da parte di SEI e SUNRT, le azioni sottoscritte a fronte della sottoscrizione dell'AuCap INN riservato SEI e dell'AuCap INN riservato SUNRT saranno accreditate sui conti degli intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli S.p.A. nei termini e secondo le modalità da individuarsi dal consiglio di amministrazione della Società.

In caso di mancata sottoscrizione da parte di SEI, sulla base dell'Impegno SEI, il Debito SEI rimarrà comunque una voce di patrimonio netto "riserva in conto futuro aumento di capitale".

In caso di mancata sottoscrizione da parte di SUNRT, sulla base dell'Impegno SUNRT, il Debito SUNRT rimarrà comunque una voce di patrimonio netto "riserva in conto futuro aumento di capitale".

## **6. DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE**

Le nuove azioni rivenienti dagli AuCap INN Riservati saranno azioni ordinarie, prive di valore nominale, ed avranno lo stesso godimento delle azioni ordinarie attualmente in circolazione ovvero in circolazione alla data di emissione.

## **7. QUOTAZIONE DELLE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE PRESSO AIM ITALIA**

Le azioni rivenienti dall'AuCap INN riservato SEI e dall'AuCap INN riservato SUNRT, nei tempi e modi illustrati nel capitolo 5 della presente Relazione saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso l'AIM Italia - Mercato Alternativo del Capitale al pari delle azioni ordinarie della Società attualmente in



circolazione, nei tempi e secondo la disciplina applicabile.

#### **8. EFFETTI DEGLI AUMENTI DI CAPITALE RISERVATI SUI RAPPORTI DI CONVERSIONE SUL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO CONVERTIBILE RISTRUTTURATO ISIN CODE IT0005057770 – Euro 2.878.867,20 (“POC INN”) E SUI WARRANT INNOVATEC 2018–21**

Ai sensi del regolamento del prestito obbligazionario “*Green Bond*” ristrutturato (cd. “regolamento POC INN”) e del regolamento Warrant Innovatec 2018–2014 (“Warrant”), gli aumenti di capitale mediante emissione di azioni con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art 2441, commi 4,5,6 e 8, codice civile, non modificheranno il Prezzo di Esercizio del POC INN e del Warrant.

#### **9. EFFETTI ECONOMICO–PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO–FORMA DELL’OPERAZIONE DI AUMENTO DI CAPITALE RISERVATO SULL’ANDAMENTO ECONOMICO E SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE DELL’EMITTENTE, NONCHÉ SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI**

In considerazione:

- i)* della situazione patrimoniale e finanziaria *proformata* in cui si trova la Società al 30 giugno 2018 per come rappresentata nella Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2018 da cui emerge un patrimonio netto *pro forma* positivo di Euro 7,1 milioni (post aumenti di capitale e ristrutturazione del prestito obbligazionario alla base del Piano di Risanamento avvenuti nel mese di luglio 2018: <http://www.innovatec.it/wp-content/uploads/2018/09/Relazione-Semestrale-2018-consolidata.pdf> pagina 10),

e,

- ii)* del trend economico patrimoniale e finanziario del secondo semestre 2018 che determina una prima stima di valore contabile positivo di patrimonio netto a fine esercizio 2018 di circa Euro 8,1 milioni ante gli AuCap INN Riservati assunti nel Piano di Risanamento Rivisitato.

si può determinare – post esecuzione dell’AuCap INN Riservati – una stima di valore contabile positivo del patrimonio netto della Società (espresso in valore *proforma* a fine esercizio 2018) di circa Euro 9,75 milioni ed azioni in circolazione per n. 385.875.755 azioni.

L’esecuzione degli AuCap INN Riservati avrà i seguenti effetti nei confronti degli attuali azionisti di Innovatec sia in termine di percentuale di partecipazione che in termini di patrimonio netto ad azione:

**Attuale Compagine Azionaria di Innovatec S.p.A.**

	Ante AuCap INN Riservati	AuCap INN Riservati %	diluizione %	Post AuCap INN Riservati
Gruppo Waste Italia S.p.A.	45,09%		-6,38%	38,71%
Sostenya Group PLC	18,20%		-2,57%	15,63%
Mercato	36,71%		-5,20%	31,51%
SEI Energia S.p.A.		11,44%		11,44%
SUNRT 02 S.r.l.		2,71%		2,71%
<b>TOTALE PARTECIPAZIONE NEL CAPITALE SOCIALE INNOVATEC</b>	<b>100,00%</b>	<b>14,14%</b>	<b>-14,15%</b>	<b>100,00%</b>
<b>STIMA PATRIMONIO NETTO A FINE ESERCIZIO 2018</b>	<b>8,1 MLN</b>			<b>9,75 MLN</b>
n. azioni in circolazione	331.296.790	54.578.965		385.875.755
<b>Patrimonio netto ad Azione ante e post Operazione</b>	<b>0,024</b>	<b>0,032</b>		<b>0,0252</b>

Con la positiva deliberazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 28 marzo 2019 sugli AuCap INN Riservati, in caso in cui:

- l'istanza per l'autorizzazione al Tribunale di Milano alla sottoscrizione delle Azioni SEI entro e non oltre il termine ultimo del 30 settembre 2019 non avvenisse entro tale termine e/o la decisione da parte del Tribunale di Milano fosse negativa, l'importo del Debito SEI di Euro 1.412.000, ai sensi dell'Impegno SEI continuerà a costituire comunque posta di patrimonio netto dell'Emittente, inserita nella voce "riserva in conto futuro aumento di capitale";
- SUNRT non sottoscrivesse Azioni SUNRT entro e non oltre il termine ultimo del 30 settembre 2019, l'importo del Debito SUNRT di Euro 334.526,88, ai sensi dell'Impegno SUNRT continuerà a costituire comunque posta di patrimonio netto dell'Emittente, inserita nella voce "riserva in conto futuro aumento di capitale";

## 10. MODIFICHE STATUTARIE

Ad esito delle deliberazioni consiliari illustrate nella presente Relazione sarà necessario apportare allo statuto le modifiche conseguenti. Tali modifiche non comportano il sorgere del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 e successivi del codice civile.

\* \* \*

Milano, 21 marzo 2019

**L'Amministratore Delegato**



**Roberto Maggio**