



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 Aker S.r.l. controllata interamente da Sostenya Group Plc di acquisto del 100% del capitale sociale di Sostenya Green S.p.A.

Operazione approvata dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec S.p.A. in data 15 ottobre 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, 22 ottobre 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, dalla correlata Aker S.r.l. ("**Aker**"), del 100% del capitale sociale di Sostenya Green S.p.A. ("**Sostenya Green**", complessivamente l'"**Operazione**").

La delibera di approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è intervenuta in data 15 ottobre 2018 previo il parere favorevole del Comitato Parti Correlate dell'Emittente rilasciato nella medesima data.

Alla data del presente Documento Informativo, Sostenya Group Plc ("**Sostenya Plc**") detiene direttamente ed indirettamente¹, 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; Sostenya Plc detiene il 100% del capitale sociale di Aker.

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 Aker e la Società, le quali sono entrambe partecipate da Sostenya Plc con una partecipazione in Aker pari al 100% e in INN – complessivamente direttamente ed indirettamente tramite WIG – pari al 63,23% e (ii) dell'indice di rilevanza del controvalore, superiore alla soglia del 5% del rapporto tra controvalore dell'Operazione e la capitalizzazione della Società rilevata al 29 giugno 2018 (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 100% delle azioni di Sostenya Green è stato convenuto in Euro 1,5 milioni a cui sono state aggiunte le disponibilità di cassa della società alla data del 15 ottobre 2018 pari a Euro 297.579,34.

Sostenya Green è attiva nel business dell'ambiente e nello specifico nello smaltimento dei rifiuti, nell'intermediazione di spazi presso discariche, inoltre si è qualificata quale assunte nell'ambito delle procedure concordatarie intraprese da alcune società controllate di WIG operanti nel settore ambiente.

Tale Operazione – strategica per Innovatec – permette di rafforzare il *core* business di INN aumentando la sua presenza nel settore ambientale rispetto alle attività già svolte attualmente.

Il presente Documento Informativo, pubblicato in data 22 ottobre 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 *Sostenya Plc detiene il 31,38% del capitale sociale di WIG*

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 i rapporti di correlazione esistenti tra le società partecipanti all'Operazione sono i seguenti:

- Sostenya Plc, 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%; e
- Sostenya Plc detiene una partecipazione in Aker pari al 100% del relativo capitale, controllando pertanto di diritto tale ultima società.

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 e Investor Relator dell'Emittente, Raffaele Vanni, ricopre inoltre la carica di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di WIG.

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 15 ottobre 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 della totalità del capitale sociale di Sostenya Green composto da n. 300.000 azioni ordinarie nominative – interamente liberate – del valore nominale di un Euro ciascuna e complessivo di Euro 300.000. Il corrispettivo fisso e immutabile è stato convenuto con la parte cedente – la correlata Aker – in Euro 1.797.579,34, di cui Euro 297.579,34 a titolo di rimborso delle disponibilità di cassa presenti in società alla data del 15 ottobre 2018 (“**Corrispettivo**”).

Il Corrispettivo è stato pagato per cassa nei termini convenuti contrattualmente, i quali stabilivano per il pagamento sarebbe dovuto intervenire non oltre gli otto giorni dalla data del *closing*, quest'ultimo avvenuto in data 15 ottobre 2018.

Sostenya Green S.p.A. con socio unico ha sede in Milano, via privata Giovanni Bensi n. 12/3, con il capitale di Euro 300.000 interamente versato, diviso in numero 300.000 azioni ordinarie nominative del valore nominale di un Euro ciascuna, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi 10000240969, R.E.A. MI-2126996. La società ha durata sino al 31 dicembre 2050, regolata dallo statuto sociale nella sua versione aggiornata è depositata al Registro delle Imprese di Milano in data 26 settembre 2018 n. 405514/2018 di prot. a seguito dell'esecuzione della delibera di aumento di capitale assunta dall'assemblea in data 20 settembre 2018 di cui al verbale in pari data n. 17.406/6.581 di rep. Notaio Amedeo Venditti, registrato a Milano 27 settembre 2018 al n. 47132 Serie 1T.

Sostenya Green ha ad oggetto, l'attività di raccolta, di trasporto, di trattamento, di smaltimento, di recupero, di riciclaggio, di commercializzazione e di valorizzazione di rifiuti urbani e speciali, pericolosi e non, solidi e liquidi, in conto proprio e per conto di terzi. Più in particolare svolge, tra le altre, le seguenti attività: (i) autotrasporto di merci, rifiuti, residui per conto proprio e di terzi, (ii) realizzazione e gestione in conto proprio e/o per conto terzi di impianti di stoccaggio provvisorio, di trattamento chimico-fisico, quali l'inertizzazione e la sterilizzazione, la separazione, la vagliatura e la selezione di tutte le categorie e tipologie di rifiuti, (iii) vendita di materiali recuperati e/o trattati da avviare al riciclo e/o al riutilizzo anche come mps (materie prime e seconde), (iv) intermediazione di rifiuti senza detenzione, nonché il commercio dei rifiuti con detenzione, in proprio o tramite terzi, (v) acquisto, vendita, commercio di spazi presso impianti propri o di terzi, (vi) bonifiche, depurazioni e consulenze in materia ambientale e per il recupero dei materiali per conto di terzi e (vii) produzione e commercio in proprio o per conto di terzi di impianti, macchinari e attrezzature per la lavorazione ed il trattamento dei rifiuti e residui.

Sostenya Green ha redatto un piano industriale (sottoscritto dall'Amministratore Unico della società), utilizzato dall'Emittente ai fini dell'analisi di congruità del Corrispettivo dell'Operazione. Nel piano industriale sono state illustrate – dal *management* di Sostenya Green – le azioni che saranno realizzate per il raggiungimento degli obiettivi strategici e la stima dei risultati attesi per il periodo 2019–2022 di Sostenya Green (il “**Piano Industriale SG**”).

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 Plc detiene direttamente ed indirettamente una partecipazione nell'Emittente pari al 63,23% del capitale sociale della Società;
- il capitale sociale di Sostenya Green è detenuto al 100% da Aker la quale è detenuta al 100% da Sostenya Plc.

L'Operazione si configura come operazione con parti correlate ai sensi delle disposizioni della Procedura OPC in ragione del rapporto di correlazione tra Aker e la Società, le quali sono entrambe partecipate da Sostenya Plc con una partecipazione rispettivamente pari al 100% e al 63,23% (Sostenya Plc detiene direttamente il 18,20% del capitale sociale di INN ed indirettamente – tramite WIG la quale è a sua volta controllata da Sostenya Plc detenendo quest'ultima una partecipazione pari al 31,38% del capitale sociale di WIG – del 45,03% del capitale sociale di INN) e (ii) dell'indice di rilevanza del controvalore, superiore alla soglia del 5% del rapporto tra controvalore dell'Operazione e patrimonio netto della Società tratto dal più recente stato patrimoniale (per maggiori informazioni si rimanda all'Allegato 3 del Regolamento OPC).

Ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, l'Emittente e Aker sono soggette, rispettivamente, all'influenza notevole e al controllo di diritto di Sostenya Plc.

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 dell'indice di rilevanza del 5% del rapporto tra controvalore dell'Operazione e la capitalizzazione della Società rilevata al 29 giugno 2018.

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 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 15 ottobre 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 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. In quest'ambito, l'Emittente ha sottoscritto con società controllate da Sostenya Plc e WIG, commesse per la realizzazione di impianti pertinenti al settore ambientale ("**Commesse EPC INN**").

Sostenya Green è attiva nel business dell'ambiente e nello specifico nell'intermediazione di spazi presso discariche di terzi e parti correlate per smaltimento rifiuti. La società, alla data del presente Documento Informativo, ha *backlog* contrattualizzato di 50mila tonnellate (25mila sottoscritti con la correlata Green Up S.r.l.² e 25 mila sottoscritti con la correlata Ecosavona S.r.l.³) e contratti in corso di finalizzazione per ulteriori 20mila tonnellate con soggetti terzi. La disponibilità delle volumetrie di cui la società è entrata in possesso grazie al *backlog* ed ai contratti in corso di finalizzazione rappresenta un *asset* strategico nel contesto attuale di sostanziale carenza nel mercato di riferimento del nord Italia di spazi di conferimento in discarica (complessivamente "**Assets SG**"). Tale attività, peraltro, in funzione della presenza sul mercato della società, può essere considerata come replicabile anche negli esercizi futuri.

Sostenya Green partecipa inoltre – con flusso di cassa neutrale – come uno degli assuntori ("**Assuntore SG**") nell'ambito della procedura concordataria di Waste Italia S.p.A. – e specificatamente facendosi carico degli oneri di chiusura e post-chiusura della discarica denominata "Alice Castello" – nonché di unico assuntore nell'ambito della procedura concordataria di Smaltimenti Controllati SMC S.r.l. – società controllata da Waste Italia S.p.A. ed indirettamente da WIG (attività di Assuntore SG complessivamente descritto nella nota 4 in calce).

Dal punto di vista economico e finanziario, l'Operazione appare congrua in quanto la finalizzazione della stessa consentirebbe, a fronte del Corrispettivo pagato e sulla base dei flussi neutrali derivanti dall'attività di Assuntore SG, di ottenere fin da subito un volume di ricavo e di marginalità operativa/cash flow rispettivamente di Euro 8,2 milioni ed Euro 0,5 milioni su base annuale e considerando l'attuale livello dei prezzi di vendita a terzi di volumi di smaltimento in discariche del nord d'Italia. Tali volumi di fatturato e redditività risultano replicabili negli anni a seguire vista

² Green Up S.r.l. è una società interamente controllata da Waste Italia S.p.A., quest'ultima controllata da WIG e subholding operativa del business ambiente di WIG. Green up S.r.l. è la società affittuaria dei rami d'azienda Waste Italia S.p.A. e della sua diretta controllata al 100% Faeco S.r.l. nell'ambito delle proposte di concordato "con assunzione" presentate al Tribunale di Milano da quest'ultime. A seguito del predetto affitto di ramo d'azienda, Green up gestisce la discarica di Waste Italia S.p.A. sita a Bossarino (SV) e la discarica di Faeco S.r.l. sita a Bedizzole (BS).

³ Ecosavona S.r.l. è controllata al 70% da Waste Italia S.p.A. ed è titolare della discarica sita in località Boscaccio (SV).

⁴ Il Piano concordatario di continuità (indiretta) di Waste Italia S.p.A. si articola sulla presenza di due assuntori ("**Assuntore 1: Sostenya Green**" e "Assuntore 2": SPC Green S.p.A. controllata pariteticamente da Sostenya Plc e il fondo statunitense "SoundPoint") che si distribuiranno attivo e passivo della società in specifiche e distinte porzioni, con effetto liberatorio per la Waste. Sostenya Green, a fronte dell'assunzione della sola porzione di attivo consistente nelle partecipazioni in Ecoadda S.r.l. in liquidazione, SMC S.r.l. e Waste to Water S.r.l. ("Partecipazioni WI")- tutte controllate di Waste - avrà il carico di sostenere le passività afferenti ai costi di chiusura e di post-chiusura della discarica di Alice Castello ("Alice"). A fronte dell'assunzione delle porzioni di attivo e passivo sopra riportate, nonché degli impegni di spesa sottesi alle attività di chiusura e post chiusura del sito di Alice Castello, la Sostenya Green può contare dagli impegni i) di contribuzione da parte dell'altro assuntore (SPC Green S.p.A.) pari ad Euro 3,288 mln (oltre IVA) a copertura degli impegni di spesa di breve periodo connessi alla chiusura del sito di Alice ed alla contestuale realizzazione di impianto fotovoltaico sullo stesso sito, ii) l'impegno formalizzato da Sostenya Plc di canalizzare - a necessità - i dividendi prospettati dal piano concordatario da parte dell'altro assuntore SPC Green, a supporto di Sostenya Green fino ad un massimo di Euro 3,6 mln, iii) flussi di cassa generati dall'impianto fotovoltaico in costruzione della potenza preventivata di circa 2,5 MWp sulla copertura definitiva della discarica di Alice Castello, iv) impegno, sottoscritto da Sostenya Group e controgarantito da Abitare Roma S.r.l., a supportare finanziariamente la controllata indiretta Ecoadda S.r.l. fino ad un massimo di Euro 1,5 milioni in funzione degli oneri di chiusura definitiva della discarica di Cavenago d'Adda gestita dalla società, e v) impegno in denaro depositato da Sostenya Green presso notaio per l'importo complessivo di Euro 550 migliaia, a copertura degli impegni di spesa di lungo periodo connessi alle attività di post chiusura della partecipata SMC S.r.l. che non dovessero essere coperti dall'attivo realizzato dal concordato di SMC mediante la cessione del ramo SETA e la produzione di cassa in continuità.

l'*expertise* del *management* di Sostenya Green nello specifico settore commerciale e di relazioni nel settore ambientale del nord d'Italia, nonché delle attuali relazioni commerciali e di business tra l'Emittente con Green Up S.r.l. e Ecosavona S.r.l. anche a seguito delle commesse EPC INN in corso (complessivamente "**Expertise INN/SG**"). Inoltre, a conforto della replicabilità di business, l'*European Environment Agency*, prevede – con *outlook* fino al 2020 – che l'avviamento a discarica rimarrà il principale metodo di smaltimento dei rifiuti con i volumi di smaltimento previsti stabili. In Italia le discariche rappresentano la destinazione finale per circa il 41% del totale dei rifiuti smaltiti rispetto a c. 45% della media UE28 (fonte: *Eurostat 2012*).

L'operazione si ritiene strategica per Innovatec in quanto permette di rafforzare il suo *core business* apportando rilevanti volumi di fatturato e redditività ed incrementando la presenza di Innovatec nel settore ambientale, andando ad ampliare le attività già svolte attualmente.

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

- sotto il profilo economico e finanziario, tale operazione consente – a fronte di un esborso finanziario anticipato di INN pari al Corrispettivo – un aumento per il Gruppo Innovatec delle marginalità operative e dei flussi di cassa (al netto delle imposte teoriche) prospettiche e previsibili di rispettivamente circa Euro 0,5 milioni e Euro 0,3 milioni annui, 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 Sostenya Green permette il raggiungimento di obiettivi strategici quali il bilanciamento del proprio mix di produzione di ricavi e margini andando ad affiancare l'attività di efficienza energetica e rinnovabili con un ulteriore sviluppo del settore ambientale non solo nella realizzazione di impianti ma anche nell'intermediazione di spazi presso discariche (di proprietà di soggetti correlati e terzi) in un contesto nazionale di sostanziale carenza di spazi di conferimento in discarica nel mercato di riferimento del nord Italia; e
- sotto il profilo dei rischi, si diversificano e controbilanciano i rischi di business di Innovatec a seguito dalla recente uscita dal perimetro dello stabile business del teleriscaldamento. Il business ambientale di intermediazione spazi in discarica di Sostenya Green 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.

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

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 100% del capitale sociale di Sostenya Green, di Euro 1.797.579,34, di cui Euro 297.579,34 a titolo di rimborso della liquidità finanziaria presente in Sostenya Green alla data del 15 ottobre 2018.

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 – sul valore economico degli *Assets* SG e delle relative previsioni di replicabilità nel tempo alla luce delle Expertise INN/SG e del contesto attuale e futuro del mercato di riferimento⁵ (“**Outlook Mercato**”).

Il Corrispettivo dell'Operazione è stato ritenuto dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec congruo visti gli *Assets* SG, la loro replicabilità nel tempo nonché la neutralità in termini di flussi finanziari complessivi in entrata e in uscita derivanti dall'attività di Assuntore SG, ferme restando le incertezze e le difficoltà insite nelle previsioni delle dinamiche aziendali alla base dei piani industriali e conseguentemente del Piano Industriale SG.

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 Sostenya Green, ha proceduto all'applicazione di una delle metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale, quale quella dei multipli EV/EBITDA sulla base di transazioni similari afferenti al business ambiente oggetto di analisi (cd. metodo delle transazioni comparabili). Non si è ritenuto applicabile la metodologia di valutazione dei flussi di cassa operativi (*Discounted Unlevered Cash Flow* o “DCF”) in quanto il Piano Industriale SG – in neutralità di flussi di cassa in entrata e in uscita derivanti dall'attività di Assuntore SG – deriva dall'acquisizione e rivendita da parte di Sostenya Green – replicabile nel tempo – di spazi in discariche di terzi e parti correlate per la messa a dimora di rifiuti (i cd. *Assets* SG). Non si è ritenuto altresì applicabile il metodo dei multipli correnti di mercato relativi a società comparabili a Sostenya Green (operanti nel settore dell'ambiente) in quanto il panel sarebbe risultato molto eterogeneo in termini dimensionali con soggetti operanti in settori diversi (ad esempio nei servizi pubblici e nell'offerta di acqua potabile) e non esclusivamente nella raccolta, selezione e trattamento dei rifiuti.

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. Di converso, 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.

⁵ L'European Environment Agency, prevede – con outlook fino al 2020 - che le discariche rimarranno uno dei metodi di smaltimento primari con i volumi di discarica smaltiti previsti per rimanere stabili. In Italia le discariche rappresentano c. 41% del totale dei rifiuti smaltiti rispetto a c. 45% della media UE28 (fonte: Eurostat 2012). In Nord Italia, risulta inoltre una sostanziale carenza di spazi di conferimento in discarica di rifiuti.

Si ritiene che il metodo delle transazioni comparabili sia il metodo più aderente per valutare la congruità del Corrispettivo dell'Operazione.

L'intermediazione di spazi in discarica è un'attività di tipo commerciale, potenzialmente replicabile in futuro in funzione della possibilità di acquisire ulteriori spazi da acquistarsi una volta piazzati sul mercato quelli attualmente nelle disponibilità di Sostenya Green. Pur essendo una risorsa scarsa – nel senso economico del termine – e pur tenendo in considerazione gli *Outlook* Mercato e le indicazioni emanate dall'UE circa il progressivo abbandono dello smaltimento in discarica a fronte del recupero di materia ed energia, è plausibile che nell'areale coperto dall'attività di Sostenya Green vi siano spazi disponibili in discariche esistenti – ovvero in futuri ampliamenti delle stesse – ancora per alcuni anni. A tal proposito, all'interno di una potenziale valutazione d'acquisto, si può assumere un multiplo della redditività prospettica quale indicatore di mercato al fine di riconoscere un valore economico all'attività di intermediazione intrapresa da Sostenya Green. In funzione della natura commerciale dell'attività di intermediazione, si ritiene che Sostenya Green, vista l'*Expertise* INN/SG, il parco clienti e l'affidabilità dimostrata verso le società cessionarie degli spazi, possa confermare anche per i successivi anni – salvo l'applicazione di un adeguato *execution business risk* – l'andamento di business di intermediazione.

Sostenya Green ha contrattualizzato l'acquisto di rilevanti volumetrie presso alcune discariche ubicate in nord Italia, e nello specifico, è attualmente titolare e/o in procinto di essere titolare dei seguenti diritti di conferimento:

- 25.000 tonnellate presso la discarica sita in Vado Ligure, località Bossarino (SV), gestita dalla parte correlata Green Up S.r.l. acquistato in data 27 settembre 2018 suddivise fra rifiuti assimilabili (CER 191212) per un controvalore unitario di Euro 110,68 per tonnellata (valore inclusivo di ecotassa regionale) e rifiuti diversi (CER 190814 – 190805) per un controvalore unitario di Euro 86,73 per tonnellata (valore inclusivo di ecotassa regionale);
- 25.000 tonnellate presso la discarica sita in Vado Ligure (SV) gestita dalla parte correlata Ecosavona S.r.l. acquistato in data 27 settembre 2018 per un controvalore unitario di Euro 110,68 per tonnellata (valore inclusivo di ecotassa regionale);
- 15.000 tonnellate presso la discarica di Collegno (TO) di proprietà di soggetti terzi in fase di finalizzazione per un controvalore unitario – ipotizzato sulla base delle ultime trattative in corso – di Euro 105 per tonnellata (inclusivo di ecotassa regionale);
- 5.000 tonnellate presso il termovalorizzatore di Trezzo d'Adda di proprietà di soggetti terzi in fase di finalizzazione per un controvalore unitario – ipotizzato sulla base delle ultime trattative in corso – di Euro 124 per tonnellata (valore inclusivo di ecotassa regionale);

Per effetto della finalizzazione di suddetti acquisti, Sostenya Green ha *Assets* SG per complessive 70.000 tonnellate proponendosi attualmente sul mercato al fine di rivendere tali spazi, agendo quale intermediario ai sensi della vigente normativa in materia di rifiuti. Inoltre, la redditività prospettica dell'attività di intermediazione di spazi in discarica intrapresa da Sostenya Green dipende altresì da alcuni parametri aggiuntivi, quali i prezzi di vendita ai conferitori delle singole categorie di spazi, nonché i costi di funzionamento ordinario della società. Per quanto concerne i prezzi di vendita, Sostenya Green ha iniziato un'attività di *scouting* volta a valutare i livelli di prezzo espressi attualmente dal mercato delle regioni di riferimento (Liguria, Lombardia e Piemonte) per l'avvio a smaltimento in discarica di rifiuti speciali non pericolosi. Tale attività ha condotto Sostenya Green ad operare delle stime di prezzo medio di Euro 116,46 lordo ecotassa. Sul fronte delle spese di funzionamento, in funzione degli impegni di spesa già assunti, nonché di quelli che Sostenya Green prevede di assumere in relazione all'attività di intermediazione e di Assuntore SG, il Piano Industriale SG prevede costi di

gestione per circa Euro 240 mila annui. La redditività di Sostenya Green ipotizzata negli anni con $g=0$ può essere così illustrata.

Redditività prospettica	
Tonnellate vendute	70.000
Prezzo medio di vendita	116
Ricavi complessivi	8.152.340
<hr/>	
Personale	(52.955)
Cons Commerciale	(120.000)
Costi societari	(50.800)
Altre spese	(15.000)
Costo del venduto diritti	(7.367.250)
Marginalità Operativa	546.335

L'applicazione della metodologia di valutazione delle "transazioni comparabili" ha condotto alla stima di un multiplo EV/EBITDA di 6.0x (escludendo gli *outlier*, e le operazioni datate). Ne consegue una valutazione di *Enterprise Value* del 100% di Sostenya Green pari a circa Euro 3,3 milioni ("**EV SG**"):

Valutazione metodo transazioni comparabili	
Multiplo	6,0 x
<hr/>	
Valutazione	Euro
Marginalità Operativa	546.335
App Multiplo	3.278.010
Valutazione	3.278.010

La valutazione di cui sopra non può prescindere da alcuni fattori di rischio cui Innovatec - tramite l'acquisizione di Sostenya Green - sarà esposto e, nello specifico:

Rischio di mercato: la valutazione di *EV SG* di Euro 3,3 milioni si basa anche sul presupposto che la Sostenya Green riesca a piazzare sul mercato gli spazi acquisiti ad un determinato prezzo minimo di vendita, determinato sulla base delle indicazioni acquisite ad oggi da potenziali compratori, permane però il rischio che tale prezzo possa subire decrementi in funzione di elementi congiunturali e strutturali attualmente non prevedibili, con ciò andando a ridurre la redditività prospettica dell'attività stessa;

Rischio di approvvigionamento: la valutazione di cui sopra, andando a moltiplicare la redditività prospettica connessa agli spazi attualmente acquisiti dalla Società, implica la capacità di Sostenya Green di approvvigionarsi di nuovi spazi anche per gli anni futuri. Permane però il rischio che, una volta esauriti gli spazi già acquistati, Sostenya Green non sia in grado di acquisirne di nuovi, ovvero lo possa fare solamente a fronte di un incremento dei prezzi di acquisto, anche in questo caso andando a decrementare la redditività. Si evidenzia comunque l'expertise commerciale e di relazioni nel settore ambientale del nord d'Italia del *management* di Sostenya Green, nonché le attuali relazioni commerciali e di business tra l'Emittente con Green Up S.r.l. e Ecosavona S.r.l. anche a seguito delle commesse EPC INN in corso;

Rischio normativo: L'attuale orientamento del legislatore sovra nazionale prevede un graduale abbandono dello smaltimento in discarica quale destino ultimo dei rifiuti, andando a privilegiare attività di recupero e riuso. La valutazione prospettica in atto potrebbe di conseguenza essere negativamente influenzata da accelerazioni di tale orientamento che dovessero rendere meno remunerativa l'attività di smaltimento in discarica (i.e. incrementando l'imposizione attualmente in essere in termini di ecotassa). Si evidenzia comunque che l'European Environment Agency, prevede - con outlook fino al

2020 – che le discariche rimarranno uno dei metodi di smaltimento primari e che i volumi di rifiuti che verranno smaltiti in discarica saranno stabili. In Italia le discariche rappresentano la destinazione finale per circa il 41% del totale dei rifiuti smaltiti rispetto a c. 45% della media UE28 (fonte:Eurostat 2012). In Nord Italia, risulta inoltre una sostanziale carenza di spazi di conferimento in discarica di rifiuti.

Rischio Assuntore SG: come rappresentato nelle pagine precedenti la valutazione muove dall'assunto di base che Sostenya Green non venga gravata di nessun onere aggiuntivo rispetto a quanto già versato in relazione alle procedure concordatarie per le quali la società si è qualificata come Assuntore, considerando, di fatto, auto liquidanti (dal punto di vista dell'assuntore) tali procedure. Qualora invece, per ragioni attualmente non ravvisabili, Sostenya Green dovesse essere chiamata a rispondere in qualità di assuntore in misura maggiore rispetto a quella preventivata all'interno dei piani concordatari senza avere a fronte la copertura finanziaria di tali ulteriori oneri da parte di altre società del gruppo, la produzione di reddito dell'attività di intermediazione verrebbe intaccata dalle conseguenti potenziali uscite di cassa a favore dei concordati.

Rischio omologa dei concordati preventivi delle società di WIG operanti nel business ambiente: La mancata omologa del concordato preventivo di Waste Italia S.p.A. potrebbe determinare l'annullamento di tutti o parte dei contratti di cui agli Assets SG nonché l'impossibilità di replicare nel tempo gli Assets SG;

Rischio management di Sostenya Green: La capacità di Sostenya Green di replicare i risultati prospettati nel documento di piano dipende in maniera sostanziale dalla permanenza del management attualmente presente in azienda. Difatti è stata proprio l'elevata expertise nel settore ambiente, la conoscenza commerciale e del parco clienti del nord d'Italia nonché le specifiche conoscenze di mercato vantate dall'attuale management a consentire a Sostenya Green di acquisire gli spazi in discarica attualmente contrattualizzati. La permanenza in sede all'azienda di tale expertise, garnatita dall'attuale management di Sostenya Green, consente di poter ragionevolmente assicurare la replicabilità degli Assets SG nel tempo. La fuoriuscita del *management* per cause esterne alla volontà del Gruppo Innovatec ed il conseguente ingresso di nuovo *management*, anche a costi più elevati, potrebbe pregiudicare alcuni degli assunti del Piano Industriale di Sostenya Green, nello specifico proprio la capacità di replicare nel tempo i risultati attesi.

Alla luce dei rischi qui sopra rappresentati il Consiglio di Amministrazione di Innovatec ha ritenuto corretto applicare al metodo dei multipli su transazioni comparabili un *execution risk* del 50% alla valutazione complessiva dell'EV SG rettificandola di conseguenza.

Valutazione metodo transazioni comparabili

Multiplo 6,0 x

Valutazione	Euro
Marginalità Operativa	546.335
App Multiplo	3.278.010
discount factor per Rischi mercato	(1.639.005)
Valutazione	1.639.005

L'EV SG risultante dalle analisi svolte dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è pari a Euro 1.639 mila comunque superiore al Corrispettivo in termini di EV/SG convenuto tra le parti di Euro 1.500 mila.

All'EV SG convenuto tra le parti di Euro 1.500 mila ("**EV SG da negoziazione**"), che si rammenta è inferiore all'EV SG di Euro 1.639 mila risultante dalle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è stata aggiunta la posizione finanziaria netta attiva di riferimento al 15 ottobre 2018 - data del closing - per complessivi Euro 297.579,34 ("**PFN SG**") al fine di determinare l'*Equity Value* di Sostenya Green di Euro 1.797.579,34.

In mancanza di un metodo di controllo, l'Emittente ha operato delle *sensitivity analysis* al fine di andare a quantificare l'impatto in termini di minori ritorni conseguenti a variazioni applicate sugli approvvigionamenti di volumi e sul prezzo di acquisto degli stessi a parità di Assets SG e di multiplo pari a 6x.

Dall'analisi dei rischi di approvvigionamento (assumendo un *execution risk* costante al 50% e che la capacità di approvvigionamento spazi annuale sia pari alla capacità di rivendita annuale) si evince che già scendendo a 65.000 tonnellate risulterebbe una perdita di *Equity value* SG del 2% fino ad arrivare a circa il 50% con una capacità di 40 mila tonnellate. Ovviamente queste perdite risulterebbero parzialmente mitigate da una progressiva riduzione dell'*execution risk*. Infatti, se dovessimo considerare una capacità minima come da tabella sottostante di 40.000 tonnellate, l'*Equity value* SG, con *execution risk* pari a zero risulterebbe pari a Euro 1.556.786 con una perdita complessiva di Euro 240.793 (-13%).

Valutazione metodo transazioni comparabili		
Multiplo	6,0 x	
Valutazione Euro		
Sensitive Analysis tonnellate vendute		Δ% Equity Value SG
100.000 tonnellate	2.945.986	64%
90.000 tonnellate	2.609.519	45%
80.000 tonnellate	2.273.051	26%
75.000 tonnellate	2.104.818	17%
70.000 tonnellate	1.797.579	0%
65.000 tonnellate	1.768.351	-2%
60.000 tonnellate	1.600.117	-11%
50.000 tonnellate	1.263.650	-30%
40.000 tonnellate	927.183	-48%

L'analisi condotta evidenzia la rilevante sensibilità alla variazione della capacità di approvvigionamento e di rivendita di Sostenya Green per gli anni futuri sottolineando ulteriormente l'importanza del ruolo ricoperto dal *management* attuale di Sostenya Green nell'assicurare alla società una replicabilità nel tempo dei risultati attesi tale da supportare adeguatamente il Piano Industriale di Sostenya Green.

Dall'analisi dei rischi prezzo (assumendo un *execution risk* costante al 50% e che la capacità di 70mila tons di approvvigionamento spazi annuale sia pari alla capacità di rivendita annuale) si evince che già scendendo a 115 Euro/tons risulterebbe una perdita di *Equity value* SG del 9% fino ad arrivare a circa il 44% con un prezzo di Euro 112 tons. Di converso, applicando una spinta in alto dei prezzi medi, l'aumento dell'*Equity value* risulterebbe proporzionalmente maggiore rispetto alla discesa. Già con un lieve aumento di 54 centesimi/tons rispetto al prezzo medio attuale rinveniente dagli *Assets* SG, l'aumento dell'*Equity value* SG risulterebbe del 14%.

Valutazione metodo transazioni comparabili		
Multiplo	6,0 x	
Valutazione Euro		
Sensitive Analysis variazione Prezzi		$\Delta\%$ Equity Value SG
Prezzi praticati		
120,00	2.679.564	49%
119,00	2.469.564	37%
118,00	2.259.564	26%
117,00	2.049.564	14%
116,46	1.797.579	0%
115,00	1.629.564	-9%
114,00	1.419.564	-21%
113,00	1.209.564	-33%
112,00	999.564	-44%

Anche in questo caso, l'analisi condotta evidenzia la rilevante sensibilità alla variazione prezzi per gli anni futuri con conseguente importanza che i) il mercato di domanda spazi (e quindi il contesto macroeconomico) si mantenga per gli anni futuri almeno pari ai livelli previsti a Piano e ii) il *management* attuale di Sostenya Green assicuri nel tempo la sua *expertise* commerciale e di *pricing* a supporto del Piano Industriale di Sostenya Green.

Conclusioni

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto ragionevoli le ipotesi assunte dal Piano Industriale di Sostenya Green ed ha attentamente valutato i rischi insiti nello stesso Piano rettificandolo – ai fini delle proprie analisi – di un adeguato *execution risk*. Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di individuare, sulla base della (i) della metodologia applicata ed illustrata sopra (quella dei multipli EV/EBITDA sulla base delle transazioni comparabili) e (ii) delle assunzioni e rischi insiti esogeni ed endogeni illustrati sopra (che hanno determinato un *execution risk* del 50% dell'*EV*SG e di un'ulteriore aggiustamento per arrivare all'*EV*SG da negoziazione), un valore di Euro 1,5 milioni, a cui è stato aggiunto il valore della PFN SG in modo da ottenere l'*Equity value* SG di Euro 1.797.579. Tale valore risulta congruo in quanto inferiore ai valori di *Equity value* SG di Euro 1.936.584 (EV SG di Euro 1.639.000 più la PFN SG) risultante dalle analisi e metodi di valutazione effettuate dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec.

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 Aker e la Società e dell'indice di rilevanza del controvalore, (che ai sensi della Procedura OPC rappresenta il rapporto tra il controvalore dell'operazione e, nel caso di specie, la capitalizzazione della Società rilevata al 29 giugno 2018) superiore al 5%.

L'operazione si ritiene strategica per Innovatec in quanto permette di rafforzare il suo *core business* per volumi di fatturato e redditività aumentando la sua presenza nel settore ambientale rispetto alle attività già svolte attualmente.

Sotto il profilo economico e finanziario, tale operazione consente – a fronte di un esborso finanziario anticipato di INN pari al Corrispettivo – un aumento per il Gruppo Innovatec (conseguente al consolidamento di Sostenya Green), delle marginalità operative e dei flussi di cassa (al netto delle imposte teoriche) prospettiche e previsibili di rispettivamente circa Euro 0,5 milioni e Euro 0,3 milioni annui, con conseguente impatto positivo sui *ratios* economici. Inoltre, il business ambientale di intermediazione spazi in discarica di Sostenya Green 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 che determinano una bassa propensione all'investimento da parte dei clienti.

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 15 ottobre 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.

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

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, 22 ottobre 2018

Innovatec S.p.A.
Avv. Roberto Maggio

