

Parere del Collegio Sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni per aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli art. 2441, comma 6 del Codice Civile.

Agli azionisti della **INNOVATEC S.p.A.**

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

Ai sensi dell'art. 2441 sesto comma, abbiamo ricevuto da **Innovatec S.p.A.** (d'ora in poi anche "Innovatec" o la "Società"), la relazione predisposta dagli Amministratori relativa all'operazione di aumento di capitale, ai sensi dell'art. 2441, comma quarto del Codice Civile. Tale relazione illustra le ragioni dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, nonché i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.

Tale operazione si inquadra nella delega attribuita al Consiglio di Amministrazione, in data 28 agosto 2015 dall'Assemblea straordinaria dei soci della Innovatec, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, di aumentare a pagamento e in via scindibile, in una o più volte, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2020, per un importo massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 15.000.000, con o senza esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, commi quarto e quinto, del Codice Civile, e con o senza warrant abbinati.

In ragione quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione di Innovatec è stato convocato per il 24 settembre 2015, per deliberare, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma quarto, del Codice Civile, in merito ad una proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, per Euro 9.999.997,80 mediante emissione di n. 3.846.153 azioni ordinarie, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,60 (d'ora in poi anche indicato con il valore arrotondato di "2,60") riservato a Kinexia S.p.A. da liberarsi mediante il conferimento della quota, da quest'ultimo detenuta, nel capitale sociale di Volteo Energie S.p.A., e pari al 100% del capitale sociale di quest'ultima.

2. Natura e portata del presente parere

La presente relazione viene emessa ai sensi dell'art. 2441, comma sesto del Codice Civile, al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni in merito ai metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. Essa contiene inoltre la nostra valutazione, condotta secondo quanto di seguito indicato, sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà. Per tale motivo non esprimiamo alcun giudizio in merito al valore economico della Società in quanto esula dalle finalità del nostro incarico.

3. Documentazione utilizzata

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Innovatec datata 24 settembre 2015, predisposta ai sensi dell'art. 2441, comma sesto, del Codice Civile e a noi anticipata nelle versioni in bozza;
- Verbale di Assemblea straordinaria degli azionisti di Innovatec del 28 agosto 2015 per la delega attribuita agli Amministratori;
- Bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, assoggettato a revisione legale da parte della Mazars S.p.A. con relazione emessa in data 15 aprile 2015;

- Andamento delle quotazioni di Borsa registrato sul Mercato Telematico Azionario delle azioni di Innovatec nel periodo antecedente la data del 23 settembre 2015. Tali quotazioni sono state considerate per il calcolo del valore medio nei sei mesi antecedenti la data di 23 settembre 2015 (escluso) fino al 20 marzo 2015 (incluso, come meglio in seguito descritto).
- dati storici relativi ai volumi di scambi effettuati, nel sopra citato periodo, per il titolo Innovatec.

4. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori

Come illustrato nella relazione da essi predisposta, gli Amministratori hanno ritenuto di procedere alla valutazione di Innovatec S.p.A. e di Volteo Energie S.p.A., attraverso l'applicazione delle seguenti metodologie:

- con riferimento a Innovatec, visto il suo status di società quotata, e tenuto conto di quanto previsto dall'art.2441, comma sesto del Codice Civile, è stato utilizzato il metodo del valore del patrimonio netto consolidato risultante dalla situazione contabile al 31 dicembre 2014, tenendo anche conto dell'andamento delle quotazioni del titolo al fine di identificare un prezzo da ritenersi significativo e che risulta superiore al valore risultante se fosse stato utilizzato il metodo del valore del patrimonio netto consolidato risultante dalla situazione contabile al 30 giugno 2015 di Euro 2,268;
- con riferimento a Volteo Energie S.p.A. è stato utilizzato il metodo SOP (Sum o Parts) quale metodo guida in funzione delle peculiarità della Società che ha diverse attività in corso. In riferimento i) agli impianti di produzione di energia da fonte rinnovabile e commesse internazionali, il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (c.d. "Discounted Cash Flow" o "DCF"), ii) agli impianti di produzione di energia elettrica cosiddette da digestione di prodotti e scarti agricoli biogas, al valore equo di mercato basato su transazioni di impianti analoghi, iii) alle commesse in corso la valutazione, e considerate le tempistiche per la conclusione dei lavori, in base alla quota di margine delle commessa in capo a Volteo Energie S.p.A. e iv) al valore delle S.O.A. di cui Volteo Energie S.p.A. è titolare.
- alcune delle diverse attività suindicate sono state decurtate del margine dell'acquirente pari al 20% e di un execution-risk stimato per ogni singola attività ragionevole in relazione allo stato attuale delle stesse singole attività.

4.1 Valore Economico di Innovatec

Ai fini di determinare il valore economico di Innovatec, gli Amministratori hanno fatto riferimento al valore del patrimonio netto consolidato per azione al 31 dicembre 2014, tenuto anche conto dell'andamento delle quotazioni del titolo al fine di identificare un prezzo da ritenersi significativo. In particolare è stato fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati, considerando diversi archi temporali (1, 3, 6 e 12 mesi) antecedenti la data della presente relazione.

Az Innovatec	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Prezzo medio	1,6217	2,1647	2,2024	1,9591

Tale approccio consente, secondo gli Amministratori, sia di attribuire maggiore rilievo ai prezzi di borsa formati a fronte di volumi di scambi più significativi, sia di avere quale

riferimento un periodo di tempo sufficientemente lungo ed utile ad assorbire fluttuazioni del valore legate a fattori esogeni.

La relazione degli Amministratori indica anche valori medi ponderati del titolo Innovatec, avuto riguardo ad un arco temporale più breve di sei mesi, in specifico tre mesi ed un mese, calcolati sempre con riferimento alla data suindicata. Tali valori, tenuto conto dell'andamento del titolo nel periodo risultano inferiori al valore determinato sulla base della media a sei mesi.

Con riferimento, invece, alla media aritmetica ponderata riferita ad un arco temporale più ampio di sei mesi, e cioè dodici mesi calcolati sempre con riferimento alla data suindicata, la relazione degli Amministratori indica un valore per azione sempre inferiore al valore di Euro 2,60 per azione indicato dagli Amministratori.

4.2 Valore Economico di Volteo Energie S.p.A.

Per la verifica di tale valore, gli Amministratori hanno utilizzato la metodologia SOP (Sum o Parts) quale metodo guida in funzione delle peculiarità della Società che ha diverse attività in corso. In riferimento i) agli impianti di produzione di energia da fonte rinnovabile e commesse internazionali, il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (c.d. "Discounted Cash Flow" o "DCF"), ii) agli impianti di produzione di energia elettrica cosiddetto da digestione di prodotti e scarti agricoli biogas, al valore equo di mercato basato sulla realizzazione di impianti analoghi, iii) alle commesse in corso la valutazione, considerate le tempistiche per la conclusione dei lavori, in base alla quota di margine delle commesse in capo a Volteo Energie S.p.A. e iv) al valore delle S.O.A. di cui Volteo Energie S.p.A. è titolare. Alcune delle diverse attività sono state decurtate del margine dell'acquirente pari al 20% e di un execution-risk stimato per ogni singola attività ragionevole in relazione allo stato attuale delle stesse singole attività.

La valutazione è stata condotta sulla base di documentazione ufficiale di supporto, documentazione comprovante transazioni comparabili, e documenti economico patrimoniali e prospettici utilizzati per determinare le singole valutazioni come Budgets dei contratti EPC (Engineering Procurement and Costruction) sottoscritti o in fase di perfezionamento.

Infine, proseguono gli Amministratori, il valore attribuito alla partecipazione in Volteo Energie S.p.A. è stato oggetto di valutazione peritale da parte di un esperto, così come previsto dagli articoli 2440 e 2343-ter del Codice Civile.

4.3 Determinazione del prezzo delle azioni di Innovatec

Premesso quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione di Innovatec è giunto a determinare il valore di emissione delle nuove azioni in Euro 2,60. Tale valore, proseguono gli Amministratori, risulta identico al valore del patrimonio netto consolidato per azione al 31 dicembre 2014, e superiore al valore del patrimonio netto consolidato per azione al 30 giugno 2015 ed al prezzo medio ponderato di borsa degli ultimi sei mesi, antecedenti la data della presente relazione

Tale valore di emissione tiene conto di:

- un valore del patrimonio netto per azione al pari a Euro 2,268, determinato sulla base del dato consolidato al 30 giugno 2015;
- un valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa degli ultimi sei mesi, calcolati con riferimento alla data del 23 settembre 2015 (escluso)

come sopra specificato, pari ad Euro 2,20.

- un valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa degli ultimi tre mesi, calcolati con riferimento alla data del 23 settembre 2015 (escluso) come sopra specificato, pari ad Euro 2,16.

In conclusione, a detta degli Amministratori, un prezzo di emissione pari a Euro 2,60 ad azione risulta, tutto quanto sopra premesso congruo, con piena tutela dei diritti patrimoniali dei soci esclusi dal diritto di opzione, e ciò anche ai sensi dell'articolo 2441, comma sesto, Codice Civile.

5. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Nello svolgimento delle valutazioni ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, il Consiglio di Amministrazione di Innovatec non ha rilevato difficoltà particolari.

6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

Sulla base di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione di Innovatec, intende deliberare un aumento del capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, per Euro 9.999.997,80 mediante emissione di n. 3.846.153 nuove azioni ordinarie, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 2,60.

7. Lavoro svolto

Con riferimento al lavoro svolto, evidenziamo quanto segue:

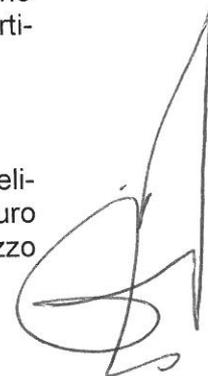
Abbiamo esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione di Innovatec del 30 luglio 2015;

Abbiamo analizzato criticamente la relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec;

Abbiamo esaminato l'andamento delle quotazioni di Borsa e dei relativi volumi scambiati delle azioni di Innovatec, nei periodi antecedenti la data del 23 settembre 2015 escluso (un mese, tre mesi, sei mesi, dodici mesi) rilevando valori medi ponderati del titolo allineati a quelli indicati nella relazione dagli Amministratori;

Abbiamo esaminato l'andamento delle quotazioni di Borsa e dei relativi volumi scambiati delle azioni di Innovatec, nel periodo compreso tra la data del 23 settembre 2014 e la data del 22 settembre 2015, data prossima a quella di emissione della presente relazione;

Abbiamo verificato la correttezza matematica dei calcoli alla base delle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione.



8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati dal Consiglio di Amministrazione

Con riferimento alla determinazione del prezzo di emissione, si rileva che la stessa è risultata comunque influenzata dall'aspetto "negoziale" tra le parti, relativo all'operazione in essere.

9. Limiti specifici incontrati dal Collegio Sindacale nell'espletamento del presente incarico

Come già evidenziato in precedenza, il processo negoziale tra le parti ha permesso agli Amministratori di Innovatec di determinare un prezzo di emissione delle nuove azioni, superiore al valore desumibile dal patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2015 ed in linea al valore medio di borsa per un periodo congruo. Tale processo negoziale, benché il suo risultato finale non risulti oggettivamente verificabile, non inficia la congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni, che risulta così superiore al relativo valore economico attribuibile, così come determinato dagli Amministratori.

10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nel presente parere, fermo restando quanto segnalato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del valore economico attribuibile alle azioni di Innovatec sia adeguato e non arbitrario. Pertanto, tenuto conto di quanto indicato nel precedente paragrafo 9, esprimiamo parere favorevole, ai sensi del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, sulla congruità del prezzo di emissione pari a Euro 2,60, di ciascuna delle n° 3.846.153 nuove azioni Innovatec.

Milano, 24 settembre 2015

Per il Collegio Sindacale

dott. Stefano Poretti

