

Premesse

Il progetto è stato valutato con 29.5. La professoressa ha apprezzato e riconosciuto l'approfondimento sui vari argomenti, limitandosi a criticare l'inserimento degli ammortamenti nei flussi di cassa in uscita. La scaletta seguente non è stata consegnata alla professoressa, ma usata da noi per prepararci al momento della presentazione. Troverete più o meno quanto detto da noi durante l'orale (incluso ciò che non è presente nelle diapositive). Nella speranza che tutto questo possa esservi utile vi auguriamo buon lavoro!

Gabriele Frassi e Alessandro Corsi, team TBD (*To Be Discussed*)

Sommario

| | |
|--|----|
| Introduzione (1 minuto e 30 secondi con presentazione nostra, Alessandro) | 1 |
| Presentazione nostra | 1 |
| Presentazione Innovatec S.p.A. | 1 |
| Storia (6 minuti, Gabriele) | 2 |
| Stakeholders (2 minuti e 30 secondi, Alessandro) | 4 |
| Analisi del bilancio di Innovatec S.p.A. (2 minuti e 30 secondi, Alessandro) | 5 |
| Azionariato (Un minuto, Alessandro) | 6 |
| Organi sociali (2 minuti, Gabriele) | 7 |
| Organigramma (Un minuto, Alessandro) | 8 |
| Struttura societaria (Un minuto e 30, Alessandro) | 8 |
| Business model (4 minuti Gabriele, 4 minuti Alessandro) | 9 |
| Flussi di cassa | 11 |
| In entrata (Un minuto, Alessandro)..... | 11 |
| In uscita (Tre minuti, Gabriele) | 11 |
| Analisi del bilancio di Innovatec Power s.r.l. (2 minuti, Gabriele)..... | 12 |
| Bibliografia (1 minuto, Gabriele) | 13 |

Introduzione (1 minuto e 30 secondi con presentazione nostra, Alessandro)

Presentazione nostra

Buonasera, sono Alessandro Corsi, e insieme al collega Gabriele Frassi formiamo il Team TBD. Oggi parleremo di Innovatec S.p.A. All'interno del gruppo non abbiamo optato per una divisione in ruoli, in quanto abbiamo lavorato entrambi al progetto nella sua interezza.

Presentazione Innovatec S.p.A.

Innovatec è una SpA, capogruppo del Gruppo Innovatec, gruppo attivo nei settori dell'efficiamento energetico, della consulenza, della formazione e dell'intermediazione dei rifiuti. Attualmente il gruppo conta più di 200 dipendenti. La società è quotata sul mercato AIM Italia, il *Mercato alternativo del capitale*, dove sono negoziate azioni ordinarie di PMI italiane (Piccole e medie imprese) ad alto potenziale di crescita.



Il gruppo Innovatec è da sempre attivo nel settore *business to business*, e negli ultimi 2 anni è entrato nel mercato *consumer*, attraverso i servizi di formazione offerti dalla controllata *Circularity*, ma soprattutto attraverso il progetto *HouseVerde*, offerto dalla controllata *Innovatec Power*, che permette ai privati di usufruire del cosiddetto *Superbonus 110%* per effettuare lavori di riqualificazione energetica sulle prime e seconde case.

Storia (6 minuti, Gabriele)



1. 2013.

Innovatec nasce nell'agosto 2013 come società a responsabilità limitata, a seguito dell'acquisizione¹ di una società con stessa denominazione sociale da Kinexia S.p.A., società guidata dall'imprenditore Pietro Colucci. L'acquisizione di questa società, nata nel 1998 e sciolta a seguito dell'acquisizione, ha lo scopo di espandere Kinexia nel settore dell'efficienza energetica e della home automation. La vecchia Innovatec S.r.l. aveva come core business la domotica e l'efficienza energetica in ambito agricolo (produzione di energia a biogas e biomasse).

2. 2013-2014.

Nei mesi successivi all'acquisizione ha inizio un processo di riorganizzazione che ha portato alla nascita del Gruppo Innovatec. Le tappe rilevanti sono:

- la modifica della denominazione sociale da Innovatec s.r.l. a Innovatec S.p.A.², con conseguente aumento del capitale sociale (novembre 2013);
- l'ingresso della neonata società per azioni nel listino AIM Italia (dicembre 2013);
- una serie di acquisizioni di società, incentrate sulla produzione di impianti fotovoltaici, domotica, pompe di calore e commercio di componenti hardware e software (quest'ultimo per impianti di telecontrollo);
- nascita di una partnership con la società Exalto Energy & Innovation S.r.l. nel dicembre 2013 (incentrata sulla gestione e l'emissione dei *Titoli di efficienza energetica*³, erogati dalla società del MEF *Gestore dei servizi energetici S.p.A.*).

3. 2014.

La società ha emesso nel 2014 il prestito obbligazionario Green Bond, con scadenza 2020 e remunerazione periodica. Lo scopo dell'emissione del prestito è il finanziamento del cosiddetto Progetto serre, rivolto a serricoltori dei settori florovivaistici e ortofrutticoli: esso prevede l'installazione a titolo gratuito di caldaie a biomasse per il riscaldamento del sistema serra. Il costo di installazione è sostenuto da Innovatec, che in cambio chiede al cliente la cessione dei TEE.

4. 2015-2018.

Il periodo 2015-2018 è stato estremamente complicato per il neonato gruppo. La capogruppo ha sempre concluso l'esercizio in perdita, e fino al 2018 non riuscirà a fare diversamente: nel 2016 è stata necessaria una riduzione di capitale sociale, dopo tre esercizi in negativo (come richiesto dalla legge). Le società citate all'inizio sono state cedute e/o poste in concordato. Le difficoltà del gruppo sono legate ad una serie di eventi.

a. Il contenzioso con la GSE S.p.A.

La GSE nel 2015 non ha riconosciuto oltre il 50% dei TEE per cui Innovatec S.p.A. ha presentato pratiche.

¹ Cessazione volontaria e cessazione relativa, cessione.

² Trasformazione.

³ Essi sono incentivi economici che incidono positivamente sul bilancio della società. Si parla di monetizzazione dei TEE quando questi vengono venduti a terzi.

La cosa ha avuto importanti conseguenze sul Progetto serre e si è risolta in tribunale nel 2018, con una sentenza del Tar del Lazio a favore della capogruppo: GSE è stata obbligata ad erogare i corrispondenti contributi economici (non a caso il 2018 è il primo anno in cui il bilancio ha registrato un utile).

b. **La vicenda Perla Jonica.**

Nel 2014 la Volteo Energie S.p.A., controllata di Innovatec S.p.A., ha sottoscritto un accordo per la ristrutturazione del complesso abbandonato della Perla Jonica, nel comune di Acireale. Il progetto, con un valore di quasi cinquanta milioni di euro, avrebbe dovuto dare origine a uno degli hotel più grandi del Mediterraneo, all'avanguardia nella sostenibilità ambientale. Verso la fine del 2015 la società committente ha risolto il contratto a causa delle discordanze tra soldi spesi e avanzamento dei lavori. Le denunce del committente hanno portato all'apertura di un'indagine nei confronti di numerosi amministratori del gruppo, incluso Pietro Colucci (intercettazioni). Nel 2017 le due parti hanno concordato un accordo transattivo, ponendo fine alle controversie. Nel 2018 l'indagine si è conclusa con l'archiviazione.

c. **La mancata integrazione del Gruppo Green Power nel Gruppo Innovatec.**

Nel settembre 2015 Innovatec S.p.A. ha acquisito il controllo indiretto del 51% della società Gruppo Green Power S.p.A., che avrebbe dovuto permettere al gruppo Innovatec di entrare nel mercato consumer (realizzazione di interventi presso abitazioni familiari). Nel 2017 Innovatec ha lanciato un contenzioso a causa di incoerenza tra quanto presentato al momento dell'acquisizione e gli effettivi risultati di bilancio. La questione è stata risolta nel 2018 con un accordo che ha permesso a Innovatec S.p.A. di cedere il controllo del gruppo senza oneri rilevanti.

d. **La ristrutturazione delle obbligazioni Green Bond.**

Le controversie citate precedentemente hanno gravato pesantemente sulla situazione della società e delle controllate. L'impossibilità di versare le remunerazioni agli obbligazionisti ha richiesto una ristrutturazione del debito attraverso una serie di convocazioni dell'assemblea degli obbligazionisti. L'accordo finale prevede una riduzione del debito al 20% del valore iniziale, la rinuncia ai versamenti non effettuati verso i bondholders, la trasformazione delle obbligazioni in obbligazioni di tipo Warrant (titoli che potranno essere convertiti in azioni ordinarie).

5. **2020.**

In giugno 2020 Innovatec è entrata nel mercato consumer con il progetto HouseVerde, un'iniziativa a sostegno della riqualificazione energetica sostenibile del patrimonio immobiliare italiano, e la messa in sicurezza dello stesso grazie alla ristrutturazione antisismica. Il progetto, che sarà argomento principale del nostro business model, è reso possibile dal cosiddetto Superbonus 110%.

6. **2020-2021.**

In dicembre 2020 l'assemblea degli azionisti ha approvato l'acquisizione di Clean Tech LuxCo S.A. (società di diritto lussemburghese). La società, attraverso la sua controllata Green Up s.r.l. si occupa di economia circolare, con recupero e riciclaggio dei rifiuti. Nel 2021 Innovatec ha acquisito pieno controllo della società.

7. **2021.**

In febbraio il consiglio di amministrazione ha istituito un Advisory Board, un organo con funzioni consultive di cui parleremo negli organi sociali, con a capo l'ingegnere Elio Catania (che ha ricoperto incarichi prestigiosi, si pensi a Ferrovie dello Stato sotto il governo Berlusconi o ATM S.p.A. – municipalizzata di Milano per il TPL – sotto la giunta Moratti). Lo stesso Elio Catania è stato nominato a luglio 2021 presidente di Innovatec S.p.A.

Stakeholders (2 minuti e 30 secondi, Alessandro)

I rapporti della società con i portatori di interessi sono regolati da un Codice Etico, come previsto dal modello organizzativo di gestione dei rischi (cosiddetto *Modello 231*), il modello organizzativo atto a prevenire la responsabilità penale degli enti. Inoltre, annualmente viene redatto il bilancio di sostenibilità, o bilancio sociale, rivolto a tutti gli stakeholder, nel quale vengono informati gli stessi degli obiettivi raggiunti nel corso dell'esercizio.

In particolare, nell'ultimo bilancio sociale sono stati divisi gli stakeholder in 9 categorie che vediamo qui a fianco. Per ogni categoria sono state riassunte le attività di coinvolgimento, e la società stessa ha provveduto a somministrare a rappresentanti di ogni categoria un sondaggio mirato a compiere un'analisi di materialità.

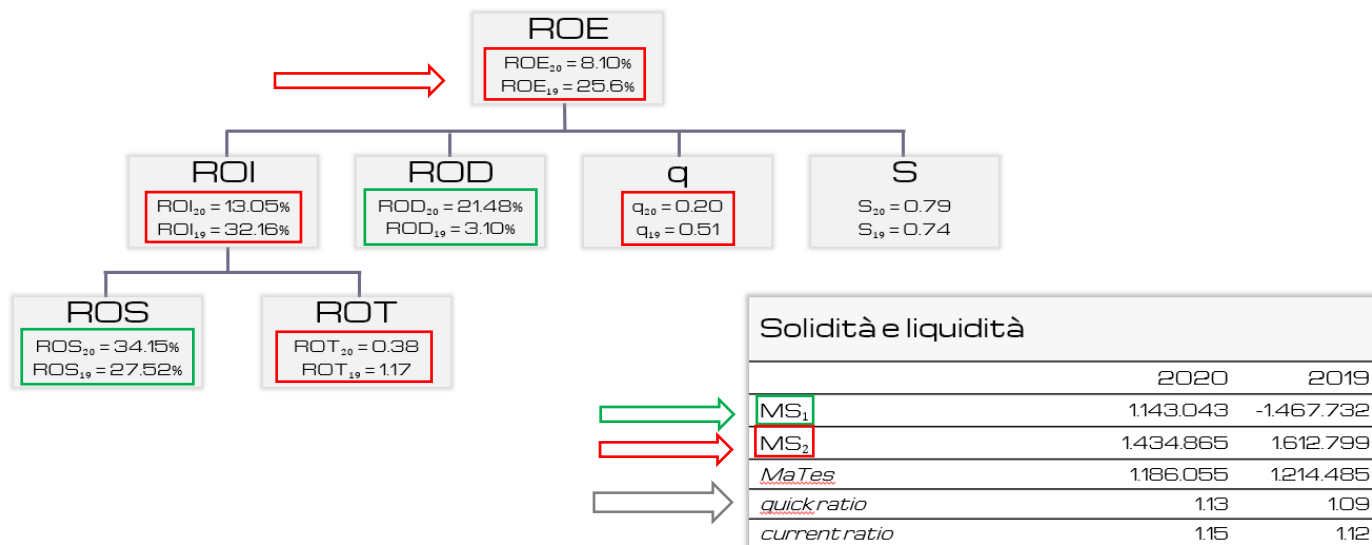
Esempi di coinvolgimento ed attenzione agli stakeholder si possono avere nel rapporto con i dipendenti, costantemente aggiornati sulle ultime novità in ambito ambientale, e con i fornitori, le cui qualifiche devono rispondere a determinati criteri di sostenibilità ambientale e sociale.

Come sottolineato anche nell'ultimo bilancio sociale, hanno avuto particolare rilevanza gli obiettivi i 17 obiettivi dell'agenda 2030, il programma di sviluppo ed azione promosso dall'ONU. In particolare, ricordiamo:

- obiettivo 4 (*Istruzione di qualità*), la formazione, che Innovatec mira a soddisfare attraverso la formazione alle imprese;
- obiettivi 7 e 11 (*Energia pulita e accessibile; Città e comunità sostenibili*), ai quali la società contribuisce tramite i business dell'efficientamento energetico;
- obiettivo 12 (*Consumo e produzione responsabili*) al quale la società contribuisce tramite il business dell'economia circolare;
- obiettivi 9 e 13 (*Imprese, innovazione e infrastrutture; lotta contro il cambiamento climatico*), ai quali il gruppo contribuisce attraverso tutte le proprie controllate.



Analisi del bilancio di Innovatec S.p.A. (2 minuti e 30 secondi, Alessandro)



L'analisi di bilancio di Innovatec S.p.A. avviene mettendo a confronto l'esercizio 2019 con l'esercizio 2020 (le formule qua sotto non dovete ripeterle tutte, ma limitarvi a dire perché un certo indice è migliorato o peggiorato, facendo riferimento ai determinanti di livello inferiore o a ciò che sta in numeratore e/o denominatore).

- Ad una prima analisi notiamo dati che possono sembrare scoraggianti, come una **pesante inflessione del ROE**.

$$ROE = \frac{RN}{E}$$

La variazione è dovuta al lockdown, che ha rallentato i lavori di area caratteristica, relativi al business dello smaltimento rifiuti, fino all'anno scorso ancora in mano alla capogruppo. Inoltre, è aumentato anche il denominatore, perché si è avuto un aumento dell'equity, dovuto alla conversione dei green bond in azioni.

- Il **ROD è aumentato**, perché nonostante siano diminuiti i mezzi di terzi finanziari, gli oneri sono diminuiti in modo meno che proporzionale.

$$ROD = \frac{OF}{MTF}$$

La cosa è dovuta principalmente alla risoluzione della questione Green Bond.

- Il **ROI è diminuito**, perché nonostante sia cambiato di poco il capitale investito, è diminuito sensibilmente l'EBIT (costi di area caratteristica non industriali): il **ROS è aumentato** perché le vendite sono diminuite più che proporzionalmente rispetto all'EBIT, mentre il **ROT è diminuito notevolmente** perché il capitale investito è rimasto quasi invariato, e le vendite invece sono diminuite.

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Capitale investito}}$$

$$ROS = \frac{EBIT}{V}$$

$$ROT = \frac{V}{\text{Capitale investito}}$$

- La **diminuzione di Q** indica una chiusura della forbice, necessaria dato che $ROI - ROD < 0$.

$$Q = \frac{MTF}{E}$$

$$ROE = [ROI + (ROI - ROD) * q] * S$$

- La pressione di area straordinaria e fiscale è rimasta sostanzialmente la stessa, perché l'indice S è variato di poco.

$$S = \frac{RN}{RL}$$

- La **solidità** (margine di struttura primario) ha subito un **notevole miglioramento**: il margine di struttura primario, negativo nel 2019, è diventato positivo grazie alla "conversione" in capitale sociale di parte del debito a lungo termine costituito dai Green bond (Mezzi Propri, incide l'aumento del capitale sociale). Il **margine di struttura secondario** ha subito un **leggero calo**, pur rimanendo positivo.

$$MS_1 = MP - AF$$

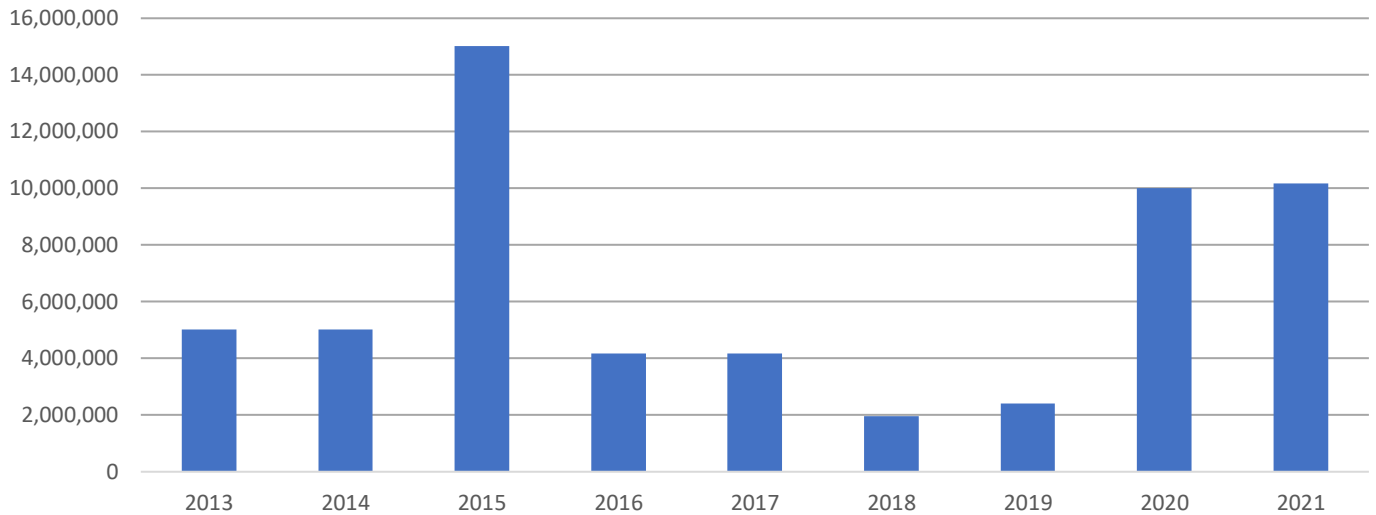
$$MS_2 = (MP + PCS) - AF$$

Siamo passati da una situazione di solidità non massima (2019, MS1 negativo ed MS2 positivo) a una situazione solida (2020, entrambi gli indici positivi).

- La liquidità non ha subito variazioni rilevanti.

Azionariato (Un minuto, Alessandro)

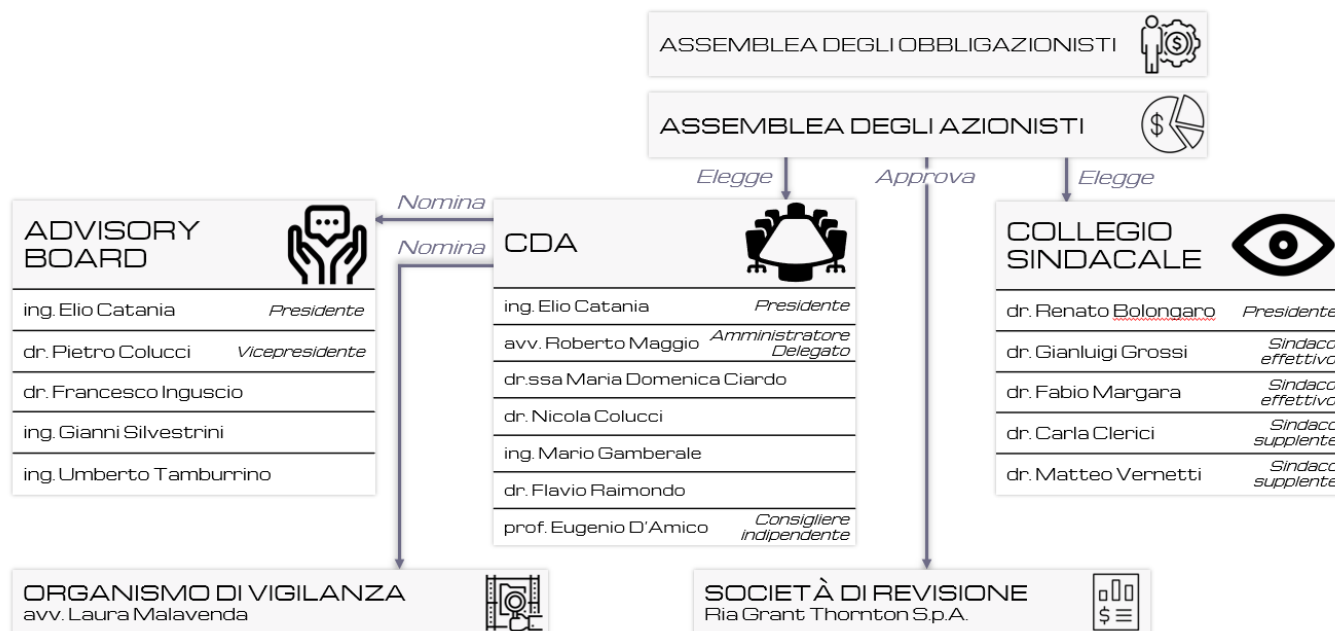
Capitale sociale dal 2013 al 2020



| Azionariato attuale | Percentuale | n. azioni |
|--|-------------|------------|
| Gruppo Waste Italia S.r.l. in concordato | 34.35% | 31.968.521 |
| Sostenya Group Plc | 11.92% | 11.097.900 |
| Mercato | 53.73% | 50.011.437 |

- Le azioni della società sono tutte ordinarie e prive di valore nominale, incluse quelle emesse a seguito di conversione di obbligazioni di tipo Warrant.
- La maggioranza assoluta delle azioni, il 54%, è attualmente detenuta dal mercato. La maggioranza relativa, il restante 46%, è invece detenuta da società riconducibili a Pietro Colucci (Gruppo Waste Italia – ex Kinexia - e Sostenya Group).
- Nel 2016 e nel 2018 la società ha deliberato la riduzione del capitale sociale per far fronte alle perdite. Ciò che è effettivamente avvenuto è una riduzione del capitale al minimo di legge (cinquanta mila euro) e un immediato aumento **A PAGAMENTO**
- Tra il 2018 e il 2020 vi sono stati una serie di aumenti di capitale sociale a pagamento, parte di questi dovuti alle obbligazioni Warrant. Ulteriori aumenti sono stati decretati sfruttando la riserva da sovrapprezzo azioni.

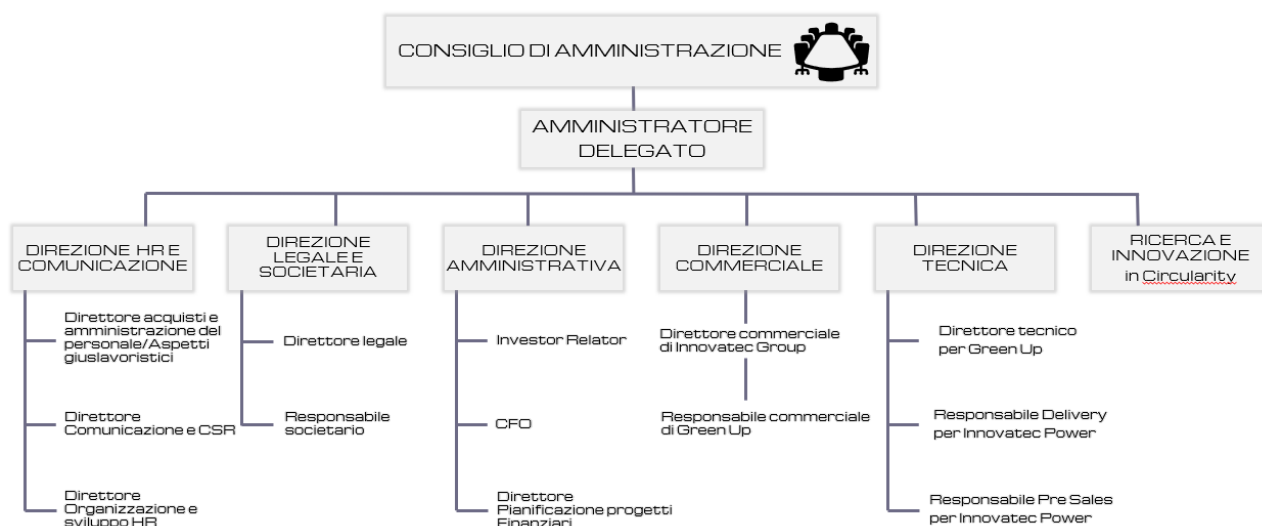
Organi sociali (2 minuti, Gabriele)



Gli organi sociali previsti dalla legge, dallo statuto di Innovatec o da delibere del consiglio di amministrazione sono:

- **Assemblea dei soci:** assemblea che tutela i detentori di azioni, si riunisce secondo le disposizioni di legge (in particolare quorum costitutivo e quorum deliberativo) e di statuto (nel 2020 lo statuto è stato emendato per regolare lo svolgimento di assemblee telematiche). Tutte le azioni danno diritto di voto.
- **Consiglio di amministrazione:** organo esecutivo nominato dall'assemblea dei soci, che ne determina il numero di componenti (in questo momento sette). È prevista la presenza di almeno un consigliere (cosiddetto consigliere indipendente) che rispetti i criteri di eleggibilità per il collegio sindacale. Al suo interno abbiamo principalmente persone con background economico, ma anche persone con esperienze nel settore delle rinnovabili (Gamberale) o con abilitazione forense (Maggio, che ha guidato la società in un periodo difficile risolvendo le questioni giudiziarie da essa affrontate). In luglio 2021 il consiglio è stato allargato a sette membri, con l'inclusione di Catania (nominato presidente) e di una donna (*per garantire un equilibrio di genere*, cit.)
- **Collegio sindacale:** organo di controllo della società, eletto dall'assemblea degli azionisti secondo le disposizioni di legge e statuto. Prevede tre sindaci effettivi (di cui uno presidente dell'organo) e due sindaci supplenti. Si osservi che non ha poteri di revisione contabile.
- **Società di revisione:** società nominata dall'assemblea dei soci, sotto proposta del collegio sindacale, per la revisione contabile. La legge obbliga tutte le società che devono redigere un bilancio consolidato ad affidare la revisione contabile a una società esterna (Innovatec S.p.A. è una di queste).
- **Organismo di vigilanza:** organo monocratico nominato (professionista esterno, i criteri di eleggibilità sono simili a quelli del collegio sindacale) nominato dal consiglio di amministrazione. Il suo compito è garantire il rispetto del codice etico e del modello organizzativo e di gestione. Quest'ultimo, introdotto nel 2001, è approvato dalla società e ha lo scopo di evitare la commissione di illeciti penali all'interno (una società che non adotta questo modello ha maggiore rischio di essere coinvolta in processi penali).
- **Advisory board:** organo con funzioni consultive istituito dal consiglio di amministrazione nel 2021. Al suo interno sono stati nominati persone di grande competenza: il presidente Elio Catania e il vice presidente Pietro Colucci, e altri componenti che portano con sé esperienze nelle start up, nei fondi infrastrutturali e nelle fonti rinnovabili.

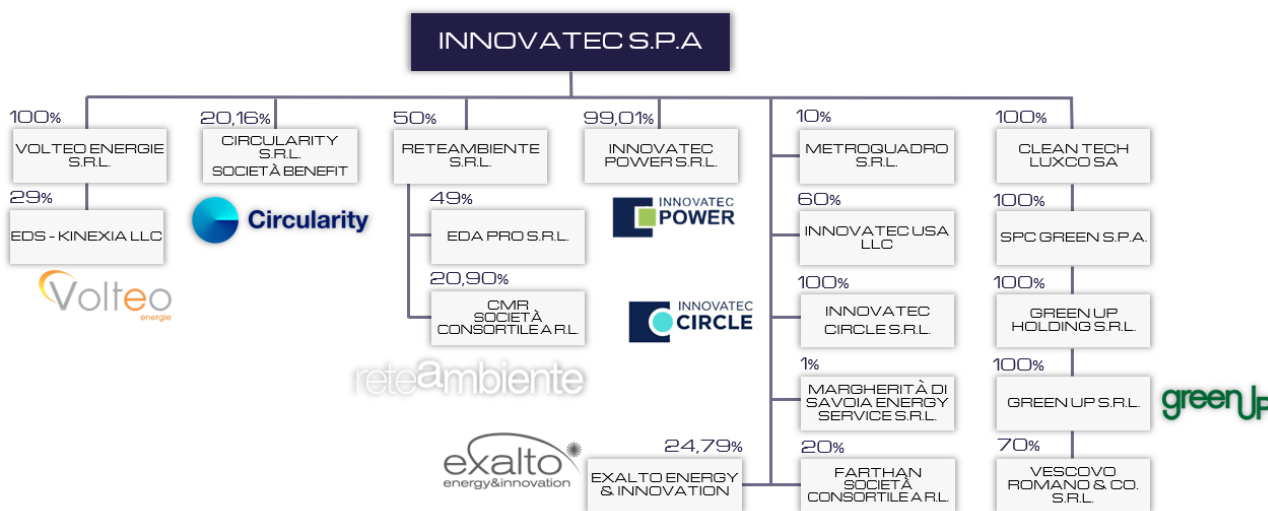
Organigramma (Un minuto, Alessandro)



La struttura adottata dalla società è un ibrido, prevalentemente funzionale (quindi basato sugli input).

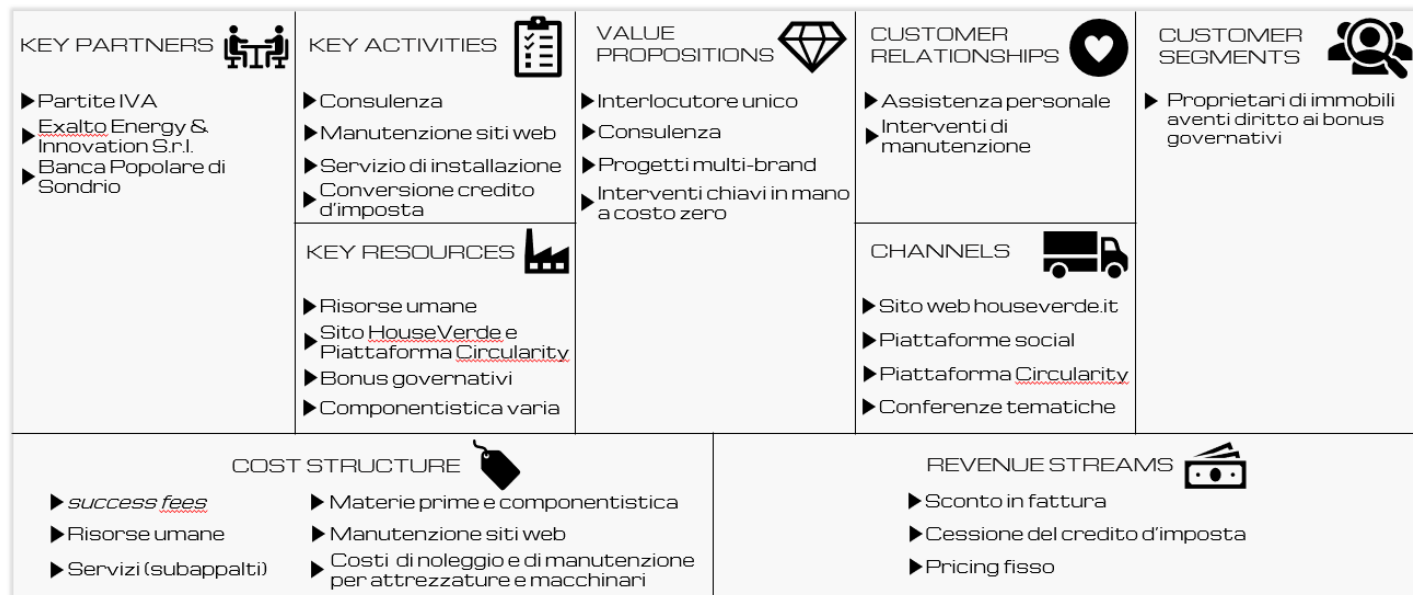
- Le numerose acquisizioni, e una mancata stabilità nel tempo del gruppo, hanno portato alla presenza di alcune duplicazioni: si pensi in particolare alla recente acquisizione di Clean Tech LuxCo, ma anche ad Innovatec Power (nata per assolvere a funzioni di società cedute).
- L'autonomia economica e decisionale delle controllate è limitata: si osservi come alcune direzioni (Legale e societaria, HR e comunicazione, amministrativa) risultino completamente accentrate nella capogruppo.
- La funzione di R&S (Ricerca e sviluppo) è delegata alla controllata Circularity.

Struttura societaria (Un minuto e 30, Alessandro)



- Il gruppo è di tipo verticale, a struttura complessa. La conformazione attuale è stata ottenuta a seguito di acquisizioni di partecipazioni e costituzione di nuove società. In Aprile 2021 la capogruppo è diventata una holding finanziaria pura a seguito della cessione del ramo d'azienda dedicato alla costruzione di discariche alla controllata Innovatec Power s.r.l.
- Tra le controllate principali vi sono:
 - o Circularity s.r.l, società benefit che offre servizi di consulenza e formazione;
 - o Green Up s.r.l, società attiva nello smaltimento rifiuti e nell'economia circolare (controllo a catena);
 - o ReteAmbiente s.r.l, proprietaria di una testata giornalistica specializzata in tematiche giuridiche di carattere ambientale;
 - o Innovatec Power s.r.l., controllata attiva nel settore della co-trigenerazione ed efficienza energetica in ambito industriale, dal 2020 attiva anche per il progetto HouseVerde (consumer);
 - o Innovatec Circle s.r.l, subholding che acquisirà le quote di Green Up (attualmente in mano a CleanTech LuxCo).

Business model (4 minuti Gabriele, 4 minuti Alessandro)



Abbiamo affrontato il business model del progetto House Verde, nato a giugno dell'anno scorso, che sarà attivo fino al 31 dicembre 2022, ovvero fino alla scadenza del bonus governativo.

1. Customer Segment (+ APPROFONDIMENTO)

A quali segmenti di clientela rivolgiamo il nostro valore?

Il servizio è rivolto ai proprietari immobiliari aventi diritto al Superbonus 110%, in particolare proprietari di case indipendenti, di appartamenti o di condomini che desiderano migliorare di almeno due classi energetiche la propria abitazione, a costo praticamente nullo.

2. Value Proposition

Quale valore viene proposto ai customer segments? Perché i clienti dovrebbero essere interessati dal valore che proponiamo?

Il valore maggiore offerto ai clienti è la presenza di un unico interlocutore che si propone come un *general contractor* affidabile, che segue il cliente offrendo un'offerta su misura, formandolo eventualmente e garantendo un intervento "chiavi in mano", onnicomprensivo di tutto ciò che serve, senza che il cliente debba rivolgersi nuovamente ad altre imprese per attuare altri lavori.

3. Channels

In che modo raggungo i clienti? Come rendo accessibili i miei servizi nel modo più appropriato?

I canali principalmente usati per la comunicazione con i clienti sono il sito internet HouseVerde, all'interno del quale è presente un contact form, e i social network, in particolare LinkedIn e Facebook (*awareness* ed *evaluation*). Innovatec ha promosso il progetto HouseVerde ricorrendo anche a videoconferenze. Entro la fine del 2021 i clienti potranno visionare i parametri ambientali della propria abitazione attraverso una piattaforma web fornita dalla società *Circularity*. Il servizio permetterà di ricostruire nel tempo i benefici apportati all'ambiente dal progetto HouseVerde.

4. Customer Relationship

Quale relazione si aspettano i clienti?

Innovatec fornisce al cliente un'assistenza personale, seguendolo personalmente nella progettazione, nella realizzazione, e successivamente nella manutenzione dell'impianto (col supporto delle controllate e dei partners).

5. Revenue Streams (+ APPROFONDIMENTO)

Per quali aspetti del valore i clienti sono disposti a pagare? E secondo quali modalità?

Si ha un *pricing fisso*, con prezzi che variano a seconda del tipo di abitazione su cui vengono svolti i lavori (sul sito del progetto HouseVerde) è presente un listino. I metodi di pagamento sono due, e sono quelli previsti dal Superbonus:

- il committente può ricevere uno sconto pari al 100% della fattura, e l'impresa che esegue i lavori riceve un credito d'imposta pari al 110% dello sconto;
- il committente paga la fattura senza lo sconto, e riceve egli stesso il credito d'imposta.

L'impresa e il committente possono affidarsi a terzi per la cessione, e quindi la conversione, del credito d'imposta.

6. Key Resources

Quali sono le risorse chiave dove devo investire? Quali risorse sono richieste dalla value proposition? Quali dai channels? Quali dalla customer relationship? Quali dai revenue streams?

Tra le risorse necessarie per il business model si citano le risorse umane, ovvero gli impiegati di Innovatec Power s.r.l, che nel corso del 2020 sono aumentati nonostante la pandemia (sono fondamentali per la consulenza e la progettazione). Rivestono importanza le risorse fisiche, come i materiali necessari per i lavori (componentistica varia) e il sito web, fondamentale per la comunicazione con i clienti. La risorsa finanziaria più importante (FONDAMENTALE) sono i bonus governativi, con particolare riferimento al Superbonus 110%.

7. Key Activities

Quali sono le attività chiave? Quali attività sono richieste dalla value proposition? Quali dai channels? Quali dalla customer relationship? Quali dai revenue streams?

Le attività chiave previste dal business model sono la consulenza e la progettazione, a cui segue il servizio di installazione, la manutenzione del sito web di House Verde e della piattaforma Circularity, dove vengono mappati e controllati i lavori effettuati, e la conversione del credito d'imposta, fondamentale per i revenue streams.

8. Key Partners

Quali sono i partners strategici che mi possono aiutare? Quali sono i partners strategici? Quali i fornitori principali? Quali risorse chiave vengono acquistate dai partners? Quali attività strategiche svolgono i nostri partners?

L'azienda collabora con professionisti del settore edile, come geometri, ingegneri e imprese edili, in modo da avere una presenza capillare sul territorio. A questi si aggiungono imprese subappaltatrici, i cui lavori vengono seguiti da vicino dai dipendenti di Innovatec Power s.r.l. Per questo tipo di collaborazione liberi professionisti si possono candidare tramite un contact form presente sul sito House Verde, e in caso di trattativa di successo è prevista una *success fee* (COOPETITION).

Due partner strategici sono:

- il fornitore Exalto, società collegata ad Innovatec, di cui Innovatec detiene una quota minoritaria, con la quale Innovatec Power ha una ALLEANZA STRATEGICA (consulenza sull'erogazione di bonus governativi);
- la Banca Popolare di Sondrio, che effettua la monetizzazione dei crediti d'imposta che vengono ricevuti come pagamento per lo sconto in fattura.

9. Cost Structure

Quali costi devo sostenere come impresa per erogare il valore? Quali sono le key resources più costose? Quali sono le key activities più costose?

I costi principali che vengono sostenuti per il business model sono di varia natura. Sono presenti i *success fee* versati ai liberi professionisti che collaborano con la società, i costi per le risorse umane (stipendi e salari). I costi

maggiori vengono sostenuti per l'acquisto di componentistica e per i servizi, come consulenza e subappalti. Anche per la gestione e per l'acquisto dei macchinari necessari alla progettazione, come computer o altri strumenti, devono essere sostenuti costi.

Flussi di cassa

I flussi di cassa analizzati sono relativi a quanto affrontato nel business model, dunque i dati sono ricavati dal bilancio d'esercizio 2020 di Innovatec Power s.r.l.

In entrata (Un minuto, Alessandro)

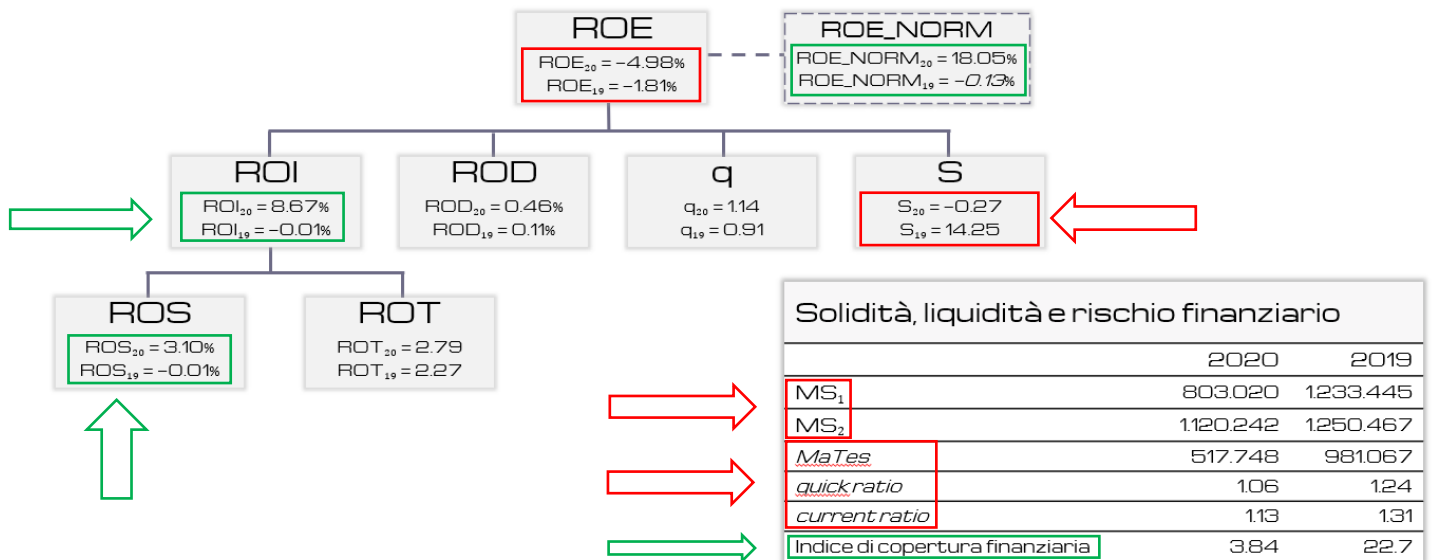
- Nonostante la pandemia si registra un aumento del 27% dei ricavi dalle vendite e dalle prestazioni.
- Si osservi che la maggior parte dei ricavi nell'esercizio 2019 è dovuto al settore B2B, mentre la maggior parte dei ricavi nell'esercizio 2020 è dovuto al settore B2C.
- L'espansione è stata concentrica: sono state sfruttate tecnologie simili per una nuova clientela.

In uscita (Tre minuti, Gabriele)

- **Prima diapositiva:**
 - o Abbiamo diviso i costi in costi di produzione (costo pieno industriale) e costi di periodo, ponendo come oggetto di costo il Progetto HouseVerde.
 - o Si segnala:
 - la prevalenza dei costi relativi a servizi (in parte di produzione, per esempio subappalti e consulenze tecniche, in parte di periodo, si pensi ai costi relativi al sito web di HouseVerde), dove tra il 2019 e il 2020 si sono invertiti i rapporti di forza (prima avevamo solo costi relativi al B2B, mentre adesso prevalgono i costi per il B2C e quelli per il B2B sono solo una piccola parte)
 - l'aumento di costi relativo all'acquisto di materie (che sono vitali per il progetto HouseVerde);
 - un leggero aumento dei costi relativi al personale (dovuti alle nuove assunzioni di personale dedicato solo al progetto HouseVerde);
 - la non contabilizzazione degli ammortamenti grazie al decreto Agosto 2020 (mentre lo dico cambio la diapositiva).
- **Seconda diapositiva:**
 - o Per quanto riguarda la classificazione di costi fissi e variabili abbiamo posto come cost driver il numero di commesse realizzate, ponendo come intervallo di variabilità 1700-2300 (il 15% rispetto al numero di commesse dell'esercizio 2021 a luglio 2021, 2000).
 - o I costi per l'acquisto di materie prime sono riconducibili direttamente al progetto HouseVerde, e per questo sono stati classificati interamente tra i diretti variabili.
 - o Si è ipotizzato, facendo una semplice proporzione con i ricavi, che la maggior parte dei costi per i servizi siano relativi al progetto House Verde, e quindi diretti. Tra questi vi sono:
 - i costi fissi relativi alla gestione del sito, e
 - i costi variabili relativi al numero di commesse.
 - o Anche tra i costi per i servizi indiretti relativi anche agli altri settori, abbiamo ipotizzato che la maggior parte siano relativi a consulenze e commesse, e una minima parte siano relativi a costi di marketing, fissi.
 - o I costi del personale sono stati considerati diretti per quanto riguarda il personale impiegato nella progettazione, e indiretti per quanto riguarda il personale impiegato nel settore marketing o amministrativo.
 - o I costi di ammortamento, non cash, non sono stati contabilizzati ai sensi del cosiddetto Decreto Agosto. Nonostante ciò, abbiamo deciso di inserirli nel grafico tra i costi indiretti fissi, perché relativi a funzioni di R&S, o comunque relativi a oggetti, come software e computer, utilizzati sia per HouseVerde, sia per il B2B.⁴
 - o Dal grafico inferiore notiamo come i costi variabili siano maggiori rispetto ai costi fissi: la controllata è a tutti gli effetti una società flessibile: il reddito generato è sicuramente inferiore a una società rigida, ma il tutto avviene in un contesto di minor rischio.

⁴ La professoressa ha criticato l'inserimento degli ammortamenti nei flussi di cassa.

Analisi del bilancio di Innovatec Power s.r.l. (2 minuti, Gabriele)



L'analisi di bilancio della controllata Innovatec Power è stata svolta per approfondire quanto il progetto House Verde abbia contribuito (in senso positivo) allo stato di salute del Gruppo Innovatec. Il confronto avviene tra 2019 e 2020 (le formule qua sotto non dovete ripeterle tutte, ma limitarvi a dire perché un certo indice è migliorato o peggiorato, facendo riferimento ai determinanti di livello inferiore o a ciò che sta in numeratore e/o denominatore).

- L'indice **ROE** segnala un **peggiore** nel 2020. Tuttavia, calcolando il **ROE normalizzato** (che non considera le componenti di area fiscale e straordinaria) osserviamo un notevole **miglioramento**.

$$ROE = \frac{RN}{E}$$

- L'aumento del peso del carico fiscale, che ha influito sul ROE_norm, è evidente calcolando l'indice S.

$$S_{2020} = \frac{RN < 0}{RL > 0} \quad S_{2019} = \frac{RN < 0}{RL < 0}$$

Esso è negativo poiché il reddito lordo è positivo (reddito prima del prelievo fiscale), mentre il reddito netto (reddito dopo il prelievo fiscale) è negativo. Nel 2019 sia il reddito lordo che il reddito netto risultano negativi.

- Il **ROI** (che misura la bontà dell'area caratteristica) è **aumentato**: siamo passati da una situazione con EBIT negativo a una con EBIT positivo e discreti margini rispetto al capitale investito.

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Capitale investito}}$$

- Il ROD (che misura l'onerosità di mezzi di terzi) è rimasto basso, aumentando leggermente, ed anche q (indice di indebitamento) è aumentato leggermente: la società può approfittare dell'effetto di leverage poiché $ROI - ROD > 0$

$$ROD = \frac{OF}{MTF} \quad Q = \frac{MTF}{E}$$

- Il ROT (rotazione del capitale investito, velocità con cui il capitale investito ritorna in liquido attraverso i ricavi) è quasi invariato, mentre il **ROS**, dato un aumento dell'EBIT, è **aumentato**, da cui l'aumento del ROI.

$$ROT = \frac{V}{\text{Capitale investito}} \quad ROS = \frac{EBIT}{V}$$

- **La solidità** (margine di struttura primario e secondario) è **peggiorata leggermente**, a causa dell'aumento dell'attivo fisso, rappresentato però in gran parte da un aumento delle immobilizzazioni finanziarie⁵

$$MS_1 = MP - AF \quad MS_2 = (MP + PCS) - AF$$

Nonostante ciò, entrambi i margini risultano positivi: la situazione è solida.

- Anche **la liquidità è peggiorata** leggermente, a causa dell'aumento dei debiti commerciali⁶ nel breve termine. I valori rimangono comunque positivi.

⁵ Depositi cauzionali presso banche (covenants) per l'emissione di fidejussioni per contratti di prestazione energetica, cose che non hanno a che vedere col progetto HouseVerde.

⁶ Debiti dovuti ad acquisizione di beni e/o servizi da terzi.

- L'indice di copertura finanziaria è migliorato notevolmente (esprime in quanti anni l'impresa sarebbe in grado di ripagare i debiti finanziari se utilizzasse la totalità dei flussi potenziali), perché sono aumentati i crediti finanziari a breve (il credito d'imposta relativo al progetto HouseVerde).

$$\text{Indice copertura finanziaria} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Margine operativo lordo}}$$

Bibliografia (1 minuto, Gabriele)

Concludiamo con la bibliografia, analizzando tutte le fonti utilizzate:

- Abbiamo utilizzato il sito di Innovatec S.p.A., sia la versione attuale che alcune versioni precedenti attraverso il portale web.archive.org
- Abbiamo utilizzato il sito del progetto HouseVerde, i social media e il sito del governo per le informazioni riguardanti il Business Model, oltre alla piattaforma Circularity.
- Abbiamo letto i bilanci di Innovatec S.p.A. dal 2013 al 2020 per ricostruire la storia, l'analisi di bilancio e non solo. Abbiamo anche acquisito su registroimprese.it il bilancio 2020 della controllata Innovatec Power s.r.l., per poter fare l'analisi di bilancio e la discussione sui flussi di cassa.
- Abbiamo letto alcuni articoli per approfondire il progetto HouseVerde, in particolare la partnership con la Banca Popolare di Sondrio, e la vicenda Perla Jonica (che ha avuto un certo rilievo nei giornali nazionali, visti i fondi concessi dalla Invitalia S.p.A. di Domenico Arcuri)