

**FAIRNESS OPINION**  
**relativa al corrispettivo per l'acquisto**  
**di quote rappresentanti il 50,1%**  
**della società "Clean Tech Luxco S.A."**

*2 dicembre 2020*

**DDP**  
**PARTNERS**

DDP Partners  
Commercialisti  
C.F. / P.I. 09716290961

Visconti di Modrone, 11  
20122 Milano

+39 02 66987710  
info@ddp.it



## **Indice**

1	OGGETTO DELL'INCARICO	3
2	CONTESTO DI RIFERIMENTO	3
3	PRESUPPOSTI E LIMITAZIONI	5
4	DOCUMENTAZIONE CONSIDERATA	6
5	LE METODOLOGIE VALUTATIVE ADOTTATE	7
6	CONCLUSIONI	8



## 1 OGGETTO DELL'INCARICO

In data 2 novembre 2020, il sottoscritto Dott. Massimo De Dominicis, Dottore Commercialista e Revisore dei Conti, socio dello Studio DDP Partners, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della società Innovatec S.p.A.<sup>1</sup>, quotata al mercato AIM, l'incarico di redigere una *Fairness Opinion* sulla congruità, dal punto di vista dell'acquirente, del prezzo di acquisto di Euro 5.831.000 (cinquemilionioctotrentunmila/00) del 50,1% del capitale della società consorella Clean Tech Luxco S.A.<sup>2</sup> (poi, anche solo "Newco", "Clean Tech" o "Società") oggi detenuta dalla società Sostenya Group Plc che, pure, partecipa nel capitale sociale di Innovatec Spa con una quota del 51,6%, detenendo direttamente il 14,64% del capitale sociale e indirettamente, tramite il Gruppo Waste Italia S.r.l., il 36,96% del capitale sociale .

## 2 CONTESTO DI RIFERIMENTO

Alla data del presente documento, la compagine societaria di Clean Tech Luxco S.A. è la seguente:

- Sostenya Group Plc<sup>3</sup>, titolare di una partecipazione corrispondente al 50,1% del capitale sociale;
- Ancient Stones LLC<sup>4</sup>, titolare di una partecipazione corrispondente al 49,9% del capitale sociale.

A sua volta, Clean Tech Luxco S.A. detiene il 100% del capitale sociale di SPC Green S.p.A.<sup>5</sup> la quale indirettamente, tramite il controllo totalitario della Green Up Holding S.r.l.<sup>6</sup>, detiene il 100% del

---

<sup>1</sup> Innovatec S.p.A., (nel seguito anche "Innovatec") è una società di diritto italiano quotata al mercato AIM, costituita il 2 agosto 2013, con sede legale in Milano (MI), Via Giovanni Bensi, 12/3, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 08344100964, REA MI-2019278, capitale sociale Euro 3.376.690,91 di cui versato Euro 2.286.021,76.

<sup>2</sup> Società di diritto lussemburghese, costituita il 9 novembre 2020, con sede a Lussemburgo, Rue de Beggen 8, iscritta al Registro delle Imprese Lussemburghesi (Luxembourg Trade and Companies Register) n. B248877, capitale sociale di € 31.000. La newco è titolare post scissione dell'intera partecipazione in SPC Green S.p.A

<sup>3</sup> Società con sede legale in 44 Welbeck Street, Londra, Inghilterra, W1G 8DY.

<sup>4</sup> Società con sede legale in 8 Langdale Close Lakeside Gardens Onchan Isle of Man IM3 2DD.

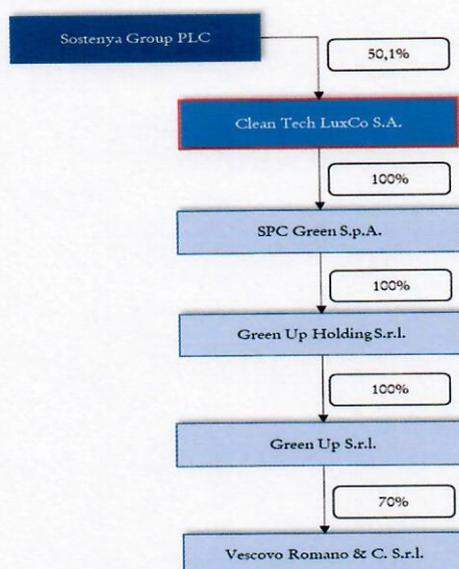
<sup>5</sup> Società di diritto italiano, costituita il 27 luglio 2017, con sede in Milano, Via G. Bensi n. 12/3, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 10006690969, REA MI-2127398, capitale sociale Euro 100.000 i.v. SPC Green S.p.A. (nel seguito anche "SPC") è una sub-holding di partecipazioni che ha per oggetto (diretto e/o indiretto per il tramite delle sue controllate) l'attività di raccolta, trasporto, trattamento, smaltimento, recupero, riciclaggio, commercializzazione e valorizzazione, di rifiuti urbani e speciali, pericolosi e non, solidi e liquidi, in conto proprio e per conto di terzi, nonché l'attività di gestione di impianti per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili e da biogas da discariche (attività denominate nel loro complesso "business ambiente" o "Servizi Ambientali Integrati").

<sup>6</sup> Società di diritto italiano, costituita il 1° dicembre 2016, con sede in Roma, Via di Porta Pinciana n.6, iscritta al Registro delle Imprese di Roma al n. 14091851007, REA RM-1495962, capitale sociale Euro 100.000,00 i.v. Green Up Holding S.r.l. (nel seguito anche "GUPH") è una società controllata al 100% dalla SPC Green S.p.A. ed è anch'essa una sub-holding di partecipazioni del "business ambiente".

capitale sociale di Green Up S.r.l.<sup>7</sup> che è a sua volta titolare di una quota pari al 70% del capitale di Vescovo Romano & C. S.r.l.<sup>8</sup>

Le società del gruppo sono attive nel business dei Servizi Ambientali Integrati.

Il partecipogramma del gruppo è il seguente:



Fonte: Prospetto Informativo

Innovatec S.p.A. è società attiva nel settore dell'efficienza energetica e intende procedere all'indicato acquisto al fine di creare di una Clean Technology Industry totalmente integrata e quotata in borsa, fondata su tecnologie pulite che sviluppano processi, prodotti o servizi che riducono gli impatti ambientali negativi attraverso significativi miglioramenti dell'efficienza energetica, l'uso sostenibile delle risorse o attività di protezione ambientale.

Ai sensi del Regolamento Emittenti AIM, questa acquisizione si configura come operazione di "reverse take-over" ed "operazione a parti correlate di maggiore rilevanza" ai sensi Regolamento Consob sulle operazioni con Parti Correlate. Risulta pertanto necessario che l'operazione di acquisizione testé descritta venga approvata:

<sup>7</sup> Società di diritto italiano, costituita il 16 settembre 2005, con sede in Milano, Via G. Bensi n. 12/3, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 04992110967, REA MI-1788300, capitale sociale Euro 1.100.000 i.v. Green Up S.r.l. (nel seguito anche "GUP") è una società controllata al 100% dalla Green Up Holding S.r.l ed è anch'essa attiva nei "Servizi Ambientali Integrati", essendo affittuaria del ramo "business ambiente" (ex-Waste Italia) in capo a SPC Green S.p.A. e del ramo d'azienda "business ambiente" della ex-collegata Faeco S.r.l.

<sup>8</sup> Società di diritto italiano, costituita il 13 ottobre 1980, con sede in Palazzolo Vercellese (VC), Via Cerretta n. 30, iscritta al Registro delle Imprese di Vercelli al n. 00529300022, REA VC-128198, capitale sociale Euro 217.000 i.v. Vescovo Romano & C. S.r.l. (nel seguito anche "Vescovo") è una società controllata al 70% da Green Up S.r.l., attiva nella lavorazione e nel commercio dei rifiuti cartacei e di ogni altro materiale di recupero.

- In primis dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec S.p.A., previo il parere favorevole del Comitato Parti Correlate che ha conferito mandato al Prof. Eugenio D'Amico, Ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi Roma Tre, Dottore Commercialista e Revisore dei Conti, per eseguire una Perizia di Stima del valore economico del 50,1% della società Clean Tech Luxco S.A.;
- Successivamente, anche dell'Assemblea degli azionisti di Innovatec S.p.A.

### 3 PRESUPPOSTI E LIMITAZIONI

La presente *Fairness Opinion* va intesa alla stregua di un "Parere di congruità"<sup>9</sup> e quindi come documento finalizzato ad esprimere un giudizio indipendente di natura tecnico-valutativa sul corrispettivo negoziato per la compravendita della partecipazione Clean Tech.

L'obiettivo che la *Fairness Opinion* deve conseguire, è quello di verificare se i corrispettivi esaminati – e nello specifico il corrispettivo negoziato tra parti correlate per l'acquisizione del 50,1% del capitale sociale della Clean Tech Luxco S.A. - abbiano, o meno, le caratteristiche di "*fair value*" da intendersi contestualmente:

- nel significato più rigoroso preteso dai Principi Contabili internazionali;
- nel senso di corrispettivo opinabile dall'esito di massa competitiva rivolta a terzi;
- nel significato attribuito dal mercato ai corrispettivi della negoziazione di *asset* e rappresentativi implicitamente del loro valore puntuale e delle strategie con essi connesse;

È proprio a quest'ultimo concetto – le strategie – che deve essere riconosciuta nella fattispecie una particolare enfasi. Il significato strategico del corrispettivo sul quale lo scrivente deve esprimersi deve infatti specificamente individuarsi nell'opportunità/nel senso che la compravendita in esame consente a Innovatec S.p.A. di realizzare il Progetto "Arcade" attraverso la creazione di una "Clean Technology Industry" totalmente integrata e quotata in borsa, fondata su tecnologie pulite che sviluppano processi, prodotti o servizi che riducono gli impatti ambientali negativi attraverso significativi miglioramenti dell'efficienza energetica, l'uso sostenibile delle risorse o attività di protezione ambientale.



---

<sup>9</sup> In questo contesto, il significato etimologico di "congruità" trova fondamento non solo nei richiami normativi di cui al precedente paragrafo, ma anche nell'aspetto semantico indicato da fondate e rappresentative fonti ("Il vocabolario Treccani"; "Lo zingarelli - Vocabolario della lingua italiana"; "Dizionario della Lingua Italiana" di G. Devoto - G.C. Oli) secondo le quali significato di "congruità" va individuato contestualmente nei seguenti concetti: equità; equo apprezzamento; adeguatezza; correttezza; convenienza; proporzione; rispondenza a determinate esigenze; opportunità.

\* \* \*

La presente *Fairness Opinion*, comunque, deve essere analizzata e considerata alla luce delle seguenti ipotesi di lavoro e limitazioni:

- 1) La presente *Fairness Opinion* è redatta esclusivamente in funzione delle finalità più sopra già indicate. I risultati conseguiti derivano da scelte di ordine metodologico funzionali al suo obiettivo dichiarato, sì che i risultati conseguiti non possono essere utilizzati per finalità diverse rispetto a quelle espressamente specificate;
- 2) Le conclusioni a cui è pervenuto lo scrivente si basano sulle valutazioni contenute nel parere, considerate dei loro complesso. Il parere, pertanto, deve essere apprezzato esclusivamente nella sua interezza e nessuna sua parte può essere impiegata separatamente;
- 3) Tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo del presente documento sono state fornite dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec S.p.A., da Sostenya Group Plc anche per conto di Clean Tech Luxco S.A. e delle sue controllate;
- 4) In merito alla documentazione contabile ed informativa messa a disposizione, lo scrivente dichiara di aver proceduto alla sua utilizzazione così come essa è stata predisposta e fornita, sul fondamento del presupposto della sua correttezza e della sua rispondenza al vero: inoltre lo scrivente precisa di non aver effettuato verifiche sulla documentazione trasmessagli;
- 5) Resta ferma, quindi, la responsabilità di Innovatec S.p.A. e di Sostenya Group Plc per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego.

#### 4 DOCUMENTAZIONE CONSIDERATA

Per lo svolgimento dell'incarico affidatogli lo scrivente:

- E' stata esaminata la Relazione di Stima del valore economico del 50,1% della società Clean Tech Luxco S.A. redatta e giurata dal perito in data 01 dicembre 2020;
- Sono stati effettuati approfondimenti sugli assunti di partenza utilizzati nella predetta valutazione;
- Si è proceduto alla verifica di correttezza sia della misura che dell'utilizzo dei parametri principali, di cui *infra* si dirà più dettagliatamente, valutandone la congruità tramite autonoma consultazione delle fonti di riferimento;
- È stata effettuata una puntuale analisi sulla correttezza della scelta delle metodologie valutative utilizzate (DCF per le società operative e metodo patrimoniale per le sub holding);

- Ha esaminato la documentazione rilevante (certificati camerali e bilanci al 31.12.2019 e al 30.6.2020 di Clean Tech e delle sue controllate.

## 5 LE METODOLOGIE VALUTATIVE ESAMINATE



Come prima d'ora evidenziato, Clean Tech Luxco S.A. costituisce una *sub-holding* di partecipazioni e pertanto la stima del capitale economico di Clean Tech Luxco S.A. ha reso opportuna l'estensione della valutazione all'intero gruppo aziendale facente capo a Clean Tech Luxco S.A.<sup>10</sup>. Nello specifico, la stima del capitale economico di Clean Tech Luxco S.A. è stata effettuata secondo un approccio *bottom-up*, partendo dall'ultima partecipata Vescovo Romano & C. S.r.l. e risalendo nella catena partecipativa, valutando ciascuna partecipazione in base alle caratteristiche specifiche della società sulla base dei seguenti metodi:

- per le società operative Vescovo Romano & C. S.r.l., Green Up S.r.l. e SPC Green S.p.A.: metodo dei flussi finanziari operativi netti attesi, cui è stato aggiunto il valore economico di eventuali partecipazioni detenute (gestione accessoria)<sup>11</sup>.
- per la valutazione delle sub-holding Green up Holding S.r.l. e Clean Tech Luxco S.A.: metodo del patrimonio netto rettificato<sup>12</sup>;
- al fine di confermare la validità dei risultati ottenuti mediante i metodi principali, sono stati considerati anche metodi alternativi di controllo quali: quello dei multipli di mercato ed in particolare il valore "EV/EBIT\*(1-t)" relativo al settore di appartenenza (*Environmental & Waste Services*) confermato anche dal data base Damodaran Stern. Nyu.edu, punto di riferimento per tutti gli operatori del mercato delle valutazioni;

A parere dello scrivente le soluzioni metodologiche alla base delle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione risultano correttamente adottate e fondatamente scelte in relazione alla tipologia delle singole società da valutare.

<sup>10</sup> Lo scrivente ricorda che Clean Tech Luxco S.A. detiene il 100% del capitale sociale di SPC Green S.p.A., la quale indirettamente, tramite il controllo totalitario della Green Up Holding S.r.l., detiene il 100% del capitale sociale di Green Up S.r.l. che è a sua volta titolare di una quota pari al 70% del capitale di Vescovo Romano & C. S.r.l.

<sup>11</sup> La formula di calcolo del valore economico è sintetizzabile nel seguente algoritmo:  $W = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{FON_t}{(1+i_c)^t} + VA(TV_n) - PFN \right] + V.G.A.$ , dove: FON sono i flussi di cassa operativi netti prodotti dalla società; WACC è il costo medio ponderato del capitale; PFN è la posizione finanziaria netta della società; TV è il Terminal Value; V.G.A. è il valore della gestione accessoria.

<sup>12</sup> Il metodo patrimoniale prevede la coincidenza del capitale economico di un'azienda (W) con il valore del suo patrimonio netto rettificato (K'), quest'ultimo ottenuto dalla differenza tra attivo riespresso a valori correnti (A') e passivo riespresso a valori correnti (P'). Il capitale economico di un'azienda calcolato con il metodo patrimoniale può essere espresso anche attraverso la seguente formula:  $W=K'=A'-P'$ .

## 6 CONCLUSIONI

In relazione a quanto precede, lo scrivente esamina le metodologie valutative utilizzate dal Consiglio di Amministrazione di Innovatec, conclude affermando che il corrispettivo di Euro 5.831.000 (cinquemilioniottocentotrentunmila/00) negoziato per la cessione da Sostonya Group Plc a Innovatec S.p.A. della partecipazione rappresentante il 50,1% del capitale sociale della società Clean Tech Luxco S.A., può ritenersi per l'acquirente congruo in quanto le valutazioni della partecipazione del 50,1% di Clean Tech hanno condotto a determinare un valore sempre non inferiore al corrispettivo.

Milano, 2 Dicembre 2020

Massimo De Dominicis



---