
Ria Grant Thornton S.p.A.
Via Salaria 222
00198 Roma

T 0039 (0) 6 8551752
F 0039 (0) 6 85552023

Relazione della Società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 158, primo comma, D.lgs. 58/98

Al Consiglio di Amministrazione di
Nova Re SIIQ S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea degli Azionisti del 25 luglio 2016 di Nova Re SIIQ S.p.A. (nel seguito anche "Nova Re" o la "Società") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile avente ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli artt. 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (nel seguito anche "TUIF"), abbiamo ricevuto dalla società Nova Re la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 5 dicembre 2018 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di Aumento di Capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di Nova Re, in via scindibile e progressiva per ciascuna *tranche*, da perfezionarsi mediante emissione di massime n. 1.970.804 nuove azioni ordinarie di Nova Re ad un prezzo di Euro 5,48 per azione, comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 2,74), da riservare alle Società Hotel alla Salute S.r.l. (di seguito "HS") e Alberghi Internazionali S.r.l. (di seguito "AI") ai sensi del quarto comma, primo periodo, dell'art. 2441 del Codice Civile.

Società di revisione ed organizzazione contabile Sede Legale: Corso Vercelli n.40 - 20145 Milano - Iscrizione al registro delle imprese di Milano Codice Fiscale e P.IVA n.02342440399 - R.E.A. 1965420. Registro dei revisori legali n.157902 già iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione tenuto dalla CONSOB al n. 49 Capitale Sociale: € 1.832.610,00 interamente versato Uffici: Ancona-Bari-Bologna-Firenze-Genova-Milano-Napoli- Padova-Palermo-Perugia-Pescara-Pordenone-Rimini-Roma-Torino-Trento-Verona.

Grant Thornton refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Ria Grant Thornton spa is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate one another and are not liable for one another's acts or omissions.

www.ria-grantthornton.it



Il suddetto aumento del capitale sociale, in forza della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Nova Re, tenutasi in data 25 luglio 2016, sarà deliberato nel corso del Consiglio di Amministrazione allo stato previsto per il prossimo 27 dicembre 2018.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di Nova Re si è avvalso dell'attività di supporto di Duff & Phelps REAG S.p.A. a Socio Unico, in qualità di *Advisor* esterno (di seguito, l'*Advisor*). L'*Advisor* ha provveduto a redigere le perizie valutative dei conferimenti in natura, riferite alla data del 30 novembre 2018, ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile.

In riferimento all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Società ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Nova Re.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Al fine di fornire un utile inquadramento del complessivo contesto in cui si colloca il proposto Aumento di Capitale, si riporta di seguito una sintesi delle informazioni contenute nella Relazione degli Amministratori al riguardo.

Nella suddetta Relazione gli Amministratori indicano come la proposta di Aumento di Capitale a pagamento, in via scindibile e progressiva per ciascuna *tranche*, nei termini descritti nella Relazione, sia riservato in sottoscrizione alle Società HS e AI, da liberarsi mediante conferimento di beni in natura, con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, fino a massime n. 1.970.804 azioni ordinarie, ad un prezzo di Euro 5,48 per azione, comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 2,74), e quindi sino ad un ammontare massimo di Euro 10.800.005,92 comprensivo di sovrapprezzo.

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, il suddetto Aumento di Capitale si inserisce nel contesto e quale proseguimento delle attività di rilancio del *business* della Società avviate nel 2016 dal Consiglio di Amministrazione in conformità alle linee strategiche previste dal nuovo Piano Industriale 2018 – 2024 (il "*Piano*"), il quale prevede – *inter alia* – il riposizionamento della Società nel segmento di mercato dell'*hospitality*.

Il Piano, traendo spunto dalle prospettive favorevoli che il quadro macro economico italiano appare offrire al settore immobiliare per il periodo 2018 - 2020 (in termini di crescita del PIL e dell'occupazione), ha come obiettivo la rivisitazione del portafoglio immobiliare della Società, con focalizzazione su immobili a destinazione prevalentemente ricettiva quali hotel, residenze sanitarie assistenziali (RSA), residenze studentesche, *senior housing*, settore *Hospitality* e, in tale ambito, quello alberghiero.

Le prospettive di rendimento del nuovo portafoglio immobiliare, secondo il Piano, sono legate ad un parametro di *cap rate* medio netto complessivo del portafoglio immobiliare prossimo al 6% (*Gross Yield*) e ad *asset* a bassa stagionalità perché in prevalenza localizzati nelle principali città italiane, già a reddito.

Nell'ambito dell'esecuzione del Piano, tra i possibili *asset* oggetto di acquisizione da parte della Società rientranti nel settore *Hospitality*, sono state individuate le seguenti strutture:

- un complesso immobiliare alberghiero di categoria 4 stelle ubicato nel Comune di Verona (VR) in via Unità d'Italia n. 346 (già denominato "SHG Hotel Verona"), località San Michele Extra, Strada Statale 11, composto da 112 camere e costituito da un fabbricato di sei piani fuori terra (terra -

- quinto) ed un piano interrato con circostante area scoperta pertinenziale (l'“Albergo di Verona”), intestato alla società Hotel alla Salute S.r.l. (“HS”);
- un complesso immobiliare ubicato nel Comune di Zola Predosa (BO), Via Risorgimento n.184/O, n. 186, n. 186/A, n. 184, fabbricato da cielo a terra destinato ad albergo di categoria 4 stelle, ristorante ed attività commerciali e terziarie, composto da 108 camere (l'“Albergo di Bologna”), intestato alla società Alberghi Internazionali S.r.l. (“AI”, insieme ad HS, i “Venditori”);
 - un complesso immobiliare alberghiero di categoria 4 stelle ubicato nel Comune di Vicenza, in via Verona, 12 (già denominato “Hotel De la Ville”), composto da 118 camere (l'“Albergo di Vicenza”, congiuntamente all'Albergo di Verona e all'Albergo di Bologna, gli “Alberghi” o gli “Immobili”), di proprietà di CEPAM S.r.l., che verrà conferito da HS (o dal diverso soggetto controllante, controllato da, o sottoposto a comune controllo con HS, che dovrà acquisire la piena proprietà di detto complesso immobiliare in tempo utile per la realizzazione del conferimento).

L'Aumento di Capitale in Natura si inserisce nell'ambito delle attività avviate dalla Società, ai sensi del nuovo Piano, per la focalizzazione delle attività della Società nel segmento di mercato dell'*hospitality* e in una più ampia operazione che prevede che Nova Re acquisisca la proprietà del 100% degli Immobili, in parte per effetto dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura e in parte tramite acquisto a titolo oneroso, e successivamente conceda in locazione le stesse proprietà ai Venditori ed SHG Hotel Verona S.r.l. (“SHG”), società appartenente al medesimo gruppo dei Venditori, per la durata minima di 27 anni (18 anni rinnovabili tacitamente per ulteriori 9 anni) (l'“Operazione”).

In data 31 ottobre 2018 la Società e i Venditori hanno stipulato, per scambio di corrispondenza, una lettera di intenti tramite la quale hanno definito i termini generali della complessiva Operazione e, a seguito delle successive negoziazioni tra le parti, in data 5 dicembre 2018, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di approvare la sottoscrizione di un accordo di investimento con i Venditori ed SHG, avente ad oggetto gli specifici termini e le condizioni del processo di acquisizione degli Immobili (l'“Accordo di Investimento”).

In particolare, l'Accordo di Investimento prevede che l'Operazione sia attuata come segue:

- I. Nova Re acquisirà la piena proprietà a titolo oneroso degli Immobili in parte, per una quota di proprietà pari al 53,648% circa per ciascun Albergo, mediante compravendita e pagamento del prezzo in danaro in misura complessiva pari a Euro 12.499.994,08 (il “Corrispettivo in Danaro”) e per la restante parte, per una quota di proprietà pari al 46,352% circa di ciascun Albergo, pari ad un valore complessivo di Euro 10.800.005,92, mediante l'Aumento di Capitale in Natura da liberarsi mediante separati conferimenti degli Immobili da parte dei Venditori;
- II. al fine di corrispondere il Corrispettivo in Danaro per la quota di proprietà pari al 53,648% di ciascun Albergo, Nova Re assumerà uno o più finanziamenti erogati da uno o più istituti di credito (i “Finanziamenti”), mentre, al fine di realizzare i conferimenti, il Consiglio di Amministrazione di Nova Re eserciterà, in via parziale, la delega conferita dall'Assemblea straordinaria degli Azionisti del 25 luglio 2016, deliberando un Aumento di Capitale in Natura, riservato e scindibile in via progressiva per *tranche*, fino ad un ammontare massimo di Euro 10.800.005,92 (dieci milioni ottocentomila cinque/92) comprensivo di sovrapprezzo, da liberarsi da parte dei Venditori mediante il conferimento della quota di proprietà pari al 46,352% di ciascun Albergo, ad un valore non superiore a quello risultante dalle perizie redatte dall'esperto indipendente nominato da Nova Re ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile;
- III. Nova Re, i Venditori ed SHG stipuleranno appositi contratti di locazione per ciascun Albergo per la durata minima di 27 anni (18 anni rinnovabili tacitamente per ulteriori 9 anni).

In particolare, ai fini della realizzazione del conferimento e della compravendita, il valore lordo (c.d. “GAV”) degli Immobili è stato concordato tra le parti in complessivi Euro 23.300.000,00 (venti tre milioni trecentomila/00) (il “Corrispettivo di Acquisizione”), e pari ad:

- a) Euro 7.500.000,00 (sette milioni cinquecentomila/00) con riferimento alla piena proprietà dell'Albergo di Verona;
- b) Euro 8.300.000,00 (otto milioni trecentomila/00) con riferimento alla piena proprietà dell'Albergo di Bologna; e
- c) Euro 7.500.000,00 (sette milioni cinquecentomila/00) con riferimento alla piena proprietà dell'Albergo di Vicenza.

Come anticipato sopra, Nova Re acquisirà a titolo oneroso la piena proprietà degli Immobili tramite le seguenti modalità:

- I. quanto alla quota di proprietà del 53,648% di ciascun Immobile, mediante compravendita e pagamento del Corrispettivo in Danaro, pari per ciascun Immobile ai seguenti importi:
 - a) Euro 4.023.603,08 (quattro milioni ventitremila seicento tre/08) con riferimento all'Immobile di Verona;
 - b) Euro 4.452.787,92 (quattro milioni quattrocento cinquantadue mila settecento ottantasette/92) con riferimento all'Immobile di Bologna; e
 - c) Euro 4.023.603,08 (quattro milioni ventitremila seicento tre/08) con riferimento all'Immobile di Vicenza;
- II. per la restante quota di proprietà di ciascun Immobile, pari al 46,352%, mediante assegnazione di azioni derivanti dalla sottoscrizione da parte dei Venditori dell'Aumento di Capitale in Natura, a fronte dei conferimenti ed entro il termine ultimo di sei mesi dalla data di riferimento delle Perizie.

Il Corrispettivo di Acquisizione sarà quindi corrisposto come specificato nel seguente schema:

Immobile	Venditore	Corrispettivo in Danaro per la quota di proprietà del 53,648% di ciascun Albergo	Net Asset Value ai fini del Conferimento della quota di proprietà del 46,352% di ciascun Albergo	Corrispettivo di Acquisizione per la piena proprietà di ciascun Albergo
Immobile di Verona	HS	Euro 4.023.603,08	Euro 3.476.396,92	Euro 7.500.000,00
Immobile di Bologna	AI	Euro 4.452.787,92	Euro 3.847.212,08	Euro 8.300.000,00
Immobile di Vicenza	HS	Euro 4.023.603,08	Euro 3.476.396,92	Euro 7.500.000,00
Totale		Euro 12.499.994,08	Euro 10.800.005,92	Euro 23.300.000,00

Ai sensi dell'Accordo di investimento, oltre al Corrispettivo di Acquisizione, Nova Re si è impegnata, a riconoscere ai Venditori un ulteriore prezzo per ciascun Immobile corrisposto esclusivamente in denaro, entro 90 giorni dalla data di decorrenza del quarto anno di vigenza dei contratti di locazione che verranno stipulati con i Venditori e SHG, che sarà calcolato tramite la seguente formula (l'"**Earn Out**"):

$$\left[\frac{MC^{2019} + MC^{2020} + MC^{2021}}{3} \right] - \left[MG \right] = \text{earn out}$$

6%

Legenda

MC^{anno n} = Monte canoni Hotel anno di riferimento

MG = Minimo garantito Hotel

e che non potrà essere in alcun caso superiore per ciascun Immobile ai seguenti importi:

Immobile	Società Conferente	Corrispettivo di Acquisizione per la piena proprietà di ciascun Albergo	Earn out massimo
Immobile di Verona	HS	Euro 7.500.000,00	Euro 1.351.931,33
Immobile di Bologna	AI	Euro 8.300.000,00	Euro 1.496.137,34
Immobile di Vicenza	HS	Euro 7.500.000,00	Euro 1.351.931,33
Totale		Euro 23.300.000,00	Euro 4.200.000,00

Le Parti hanno concordato che l'*Earn Out* verrà corrisposto da Nova Re, subordinatamente all'adeguamento del canone annuo minimo garantito a partire dal quarto anno di vigenza dei contratti di locazione sopra richiamati, e sempre che i relativi conduttori siano in regola con tutti gli obblighi derivanti in capo ai medesimi dai contratti di locazione (*in primis*, il puntuale pagamento dei relativi canoni di locazione).

3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli artt. 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del D.lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione. Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dall'*Advisor* esterno, nonché perito, Duff & Phelps REAG S.p.A. a Socio Unico.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 6 dicembre 2018 predisposta ai sensi degli artt. 2441 e 2443 del Codice Civile e degli artt. 70 e 72 del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 11971/99, per l'Aumento di Capitale in Natura con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo;
- bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione del 4 - 6 dicembre 2018 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- statuto della Società, per le finalità di cui al presente incarico;
- perizie valutative dei conferimenti in natura redatte dall'*Advisor* esterno Duff & Phelps REAG S.p.A. a Socio Unico, riferite alla data del 30 novembre 2018;
- Accordo d'Investimento stipulato in data 6 dicembre 2018 tra Hotel alla Salute S.r.l., Alberghi Internazionali S.r.l., SHG Hotel Verona S.r.l. e Nova Re SIIQ S.p.A.;
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Nova Re proposto per l'operazione in esame;
- bilancio di esercizio e consolidato di Nova Re al 31 dicembre 2017, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni sono state emesse in data 5 aprile 2018;

- relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2018 di Nova Re, da noi assoggettata a revisione contabile limitata, la cui relazione è stata emessa in data 25 settembre 2018;
- piano industriale del Gruppo Nova Re relativo al periodo 2018 – 2024;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni Nova Re registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 11 dicembre 2018, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Nova Re, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico - finanziari sopra richiamati, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Come più dettagliatamente riportato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione delle azioni è stato determinato prendendo come riferimento il corrispettivo unitario offerto pari ad Euro 5,48 per ciascuna azione, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 settembre 2018 nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale ("OPA") di azioni proprie per l'acquisizione del quantitativo di azioni proprie finalizzato all'assegnazione delle *bonus share* ai sottoscrittori dell'aumento di capitale per cassa deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 maggio 2017 che hanno mantenuto senza soluzione di continuità le nuove azioni sottoscritte sino al 24 agosto 2018 (i.e. per i 12 mesi successivi alla data di sottoscrizione).

Il corrispettivo così determinato incorpora un premio del 21% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie dell'Emittente nel periodo di 6 mesi anteriori alla data di approvazione della Relazione degli Amministratori, come meglio illustrato nella tabella di seguito riportata.

Periodo	Volumi	Valori (€)	Prezzo medio ponderato (€)
04/06/2018	44.468,00	€ 191.757,08	€ 4,31
01/07/2018	33.113,00	€ 133.304,36	€ 4,03
01/08/2018	33.741,00	€ 148.110,50	€ 4,39
01/09/2018	99.871,00	€ 483.969,77	€ 4,85
01/10/2018	63.464,00	€ 302.118,27	€ 4,76
01/11/2018	25.589,00	€ 105.028,04	€ 4,10
Totale	300.246,00	€ 1.364.288,01	€ 4,54

L'Aumento di Capitale in Natura – in conformità con quanto stabilito dall'Accordo di Investimento – verrà liberato mediante il conferimento degli Immobili, sui quali, come riportato nella Relazione degli Amministratori, non insisteranno al momento dell'efficacia dei conferimenti pesi, oneri, e/o debiti pendenti.

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, l'esperto Duff & Phelps REAG S.p.A., nell'effettuare le valutazioni - tenuto conto dell'attuale situazione locativa in cui si trovano gli asset oggetto di analisi, delle condizioni dei contratti di locazione esistenti o in fase di stipula, nonché in virtù della metodologia valutativa adottata per immobili comparabili per tipologia e destinazione d'uso, ha ritenuto congruo adottare il "criterio valutativo" di natura reddituale *dei flussi di cassa attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow)*, basato (a) sulla determinazione, per un periodo di n. anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà; (b) sulla determinazione del valore di mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto; (c) sull'attualizzazione alla data della valutazione dei redditi netti (flussi di cassa). Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, rappresenta adeguatamente il valore reale degli Immobili oggetto di valutazione, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per uso diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

Le valutazioni effettuate dall'esperto riportano un valore complessivo degli Immobili pari a Euro 26.800.000,00 (ventisei milioni ottocento mila/00), superiore al Corrispettivo di Acquisizione, suddiviso per ciascun Immobile come segue:

- Immobile di Verona: Euro 9.000.000,00 (Euro nove milioni/00);
- Immobile di Vicenza: Euro 8.800.000,00 (Euro otto milioni ottocento mila/00);
- Immobile di Bologna: Euro 9.000.000,00 (Euro nove milioni/00).

6. DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE RICONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Tenuto conto che l'acquisizione degli Immobili è congeniale alle strategie di rivisitazione del portafoglio immobiliare della Società e al riposizionamento della stessa nel segmento dell'*Hospitality* come previsto dal Piano Industriale 2018 – 2024, sulla base del criterio di determinazione del prezzo di emissione sopra riportato, ritenuto dal Consiglio di Amministrazione ragionevole e coerente con la prassi di mercato per questo tipo di valutazioni, il prezzo di emissione delle nuove azioni, riservate in sottoscrizione alle Società HS e AI, è stato definito dagli stessi Amministratori in Euro 5,48 per azione e ritenuto congruo ai fini dell'Aumento di Capitale in Natura.

8. LAVORO SVOLTO

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato la bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione della Società del 4 - 6 dicembre 2018;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e, in particolare, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, al fine di riscontrarne l'adeguatezza, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
- svolto una lettura critica delle perizie valutative redatte dall'Advisor Duff & Phelps REAG S.p.A. a Socio Unico, riferite alla data del 30 novembre 2018;
- esaminato l'Accordo d'Investimento stipulato in data 6 dicembre 2018 tra Hotel alla Salute S.r.l., Alberghi Internazionali S.r.l., AHG Hotel Verona S.r.l. e Nova Re SIIQ S.p.A.;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo statuto vigente della Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde

- riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Nova Re nei sei mesi precedenti la data della Relazione;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sulla Nova Re e sul titolo rappresentato dall'azione ordinaria Nova Re;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa del titolo Nova Re nei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- verificato la corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;
- ottenuto un'attestazione sottoscritta dal legale rappresentante di Nova Re, anche a nome del Consiglio di Amministrazione, che evidenzia la circostanza che alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le conclusioni raggiunte dal Consiglio di Amministrazione con riferimento al valore e al numero delle azioni da emettere a servizio dell'Aumento di Capitale.

9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di Aumento di Capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto Aumento di Capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, coadiuvati dall'*Advisor* esterno nella valutazione dei conferimenti in natura:

- il prezzo di emissione delle nuove azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in natura è stato negoziato dalla Società avendo come riferimento le prassi di mercato per operazioni similari, le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute e utilizzate, e nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, ai sensi del quale il prezzo di emissione delle nuove azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre;
- con riferimento alla determinazione del prezzo di emissione di nuove azioni, la suddetta disposizione codicistica va interpretata secondo la prassi e la dottrina di riferimento, ed è stata pertanto interpretata dagli Amministratori, nel senso che il prezzo di emissione delle nuove azioni non deve necessariamente corrispondere al valore patrimoniale, ma la sua determinazione deve essere basata su tale valore; ciò consentirebbe agli Amministratori dei margini di discrezionalità intesi come la possibilità di emettere nuove azioni ad un prezzo non del tutto coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, gli Amministratori hanno ritenuto che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli stessi libertà di scelta nell'individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione;

- in considerazione di quanto sopra riportato, gli Amministratori hanno determinato il prezzo di emissione delle azioni così come determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 settembre 2018 nell'ambito della sopracitata OPA. Al tal proposito si evidenzia che il suddetto valore è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione nel rispetto dei limiti fissati dall'Assemblea degli Azionisti del 12 settembre 2018, avendo riguardo al prezzo ufficiale delle contrattazioni registrate sul MTA l'11 settembre 2018 (Euro 4,5749), giorno precedente la comunicazione al mercato della delibera consiliare riguardante il programma di acquisto di azioni proprie tramite OPA. La Società non si è conseguentemente avvalsa di, né ha ottenuto, perizie elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione di congruità del suddetto valore. Si evidenzia altresì che:
 - il valore incorpora un premio del 19,7840% circa rispetto al prezzo ufficiale delle azioni ordinarie Nova Re registrato in data 11 settembre 2018 (giorno di borsa aperta antecedente la data di annuncio al mercato dell'Offerta), pari ad Euro 4,5749, nonché un premio del 22,5457%, 28,9321%, 14,9956% e -18,3965% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie dell'Emittente rispettivamente nei periodi a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi anteriori all'11 settembre 2018, come meglio illustrato nella tabella di seguito riportata:

Fonte: comunicato stampa Nova Re del 12.09.2018

Periodo temporale antecedente la data di annuncio (12 settembre 2018)	Media ponderata prezzi	Premio implicito nel Corrispettivo
1 mese	4,4718	22,5457%
3 mesi	4,2503	28,9321%
6 mesi	4,7654	14,9956%
12 mesi	6,7154	-18,3965%

- il valore così determinato dagli Amministratori incorpora un premio del 21% rispetto alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie dell'Emittente nel periodo di 6 mesi anteriori alla data di approvazione della relazione degli Amministratori come meglio illustrato nel paragrafo 5.
- il criterio sopra riportato, preso a riferimento dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati;
- in effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro di indiscusso rilievo per la valutazione di società quotate, come logicamente e indirettamente risulta anche dall'art. 2343-ter, primo comma, del Codice Civile, oltre che dallo stesso comma dell'art. 2441 del Codice Civile. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della Società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della Società;
- nell'ambito della metodologia di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Nova Re così come riportata nel paragrafo 5, gli Amministratori hanno ritenuto che il prezzo così determinato sia adeguato anche alla luce della recente crisi dei mercati finanziari e in particolare del MTA, dovuta all'andamento dello spread tra il rendimento dei titoli di Stato italiani e quelli tedeschi e al conseguente rischio Paese che grava su tutti i titoli italiani, anche azionari.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Come precedentemente evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una autonoma valutazione economica della Società e del Gruppo né dei beni oggetto di conferimento.

Non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'operazione di Aumento di Capitale.

Si rileva che nell'ambito dell'approccio metodologico complessivo, gli Amministratori non hanno utilizzato, né con finalità di metodologie principali, né ai fini di controllo, metodologie valutative diverse da quelle da loro individuate e riportate in Relazione. Il criterio di determinazione del prezzo di emissione è basato sulla valorizzazione delle azioni Nova Re effettuata dagli Amministratori della Società nell'ambito dell'OPA deliberata dagli stessi in data 12 settembre 2018 ed è soggetto all'andamento proprio dei mercati finanziari e può, pertanto, evidenziare oscillazioni sensibili in relazione all'incertezza del quadro economico nazionale ed internazionale. Inoltre, ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative o legate a fattori esogeni di carattere straordinario ed imprevedibile, indipendenti dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. Al riguardo si segnala che nei giorni successivi all'11 settembre 2018 e sino alla data della presente relazione, il corso del titolo ha fatto riscontrare un trend andamentale caratterizzato da prezzi oscillanti tra Euro 4,00 e Euro 5,30 (picco raggiunto durante il periodo di offerta 17 settembre – 5 ottobre 2018).

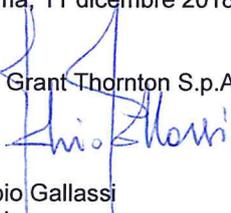
Si evidenzia che l'Aumento di Capitale in Natura, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, mediante conferimento di un bene, è stato giustificato dagli Amministratori, così come riportato nella Relazione predisposta dagli stessi, in quanto – in linea con quanto stabilito dal Piano – consentirà alla Società l'acquisizione degli Immobili, alberghi di categoria 4 stelle e quindi di elevato standard qualitativo, i quali verranno affidati ad operatori esperti nel settore delle gestioni alberghiere attraverso dei contratti di locazione che assicureranno alla Società un *cash flow* costante e ragionevolmente in progressivo incremento per i prossimi 27 anni. L'acquisizione degli Immobili è quindi funzionale al perseguimento da parte della Società delle strategie industriali per il periodo 2018 – 2024, finalizzate a riposizionare la stessa nel segmento dell'*hospitality*.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a Euro 5,48 per azione, delle massime n. 1.970.804 nuove azioni di Nova Re nell'ambito dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione riservato alle Società Hotel alla Salute S.r.l. e Alberghi Internazionali S.r.l.

Roma, 11 dicembre 2018

Ria Grant Thornton S.p.A.


Fabio Gallassi
Socio