

Strettamente Riservata e Confidenziale

Spett.

Nova Re SIIQ S.p.A.

Via del Tritone n. 132

00187 Roma

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

Milano, 7 ottobre 2020

Oggetto: Parere sulla congruità, da un punto di vista finanziario, in relazione al prezzo di emissione relativo ad un'operazione di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione

1 Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Nova Re SIIQ S.p.A. ("**Nova Re**", la "**Società**" o l'"**Emittente**") – società quotata nel MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "**MTA**") – intende procedere ad un'operazione di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione in esercizio della delega attribuita al Consiglio di Amministrazione della Società dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 27 agosto 2020 ad aumentare il capitale sociale ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile per l'importo massimo di Euro 60 milioni (comprensivi dell'eventuale sovrapprezzo), esercitabile entro il 31 ottobre 2020 (l'"**Aumento di Capitale**" o l'"**Operazione**").

L'Operazione si inserisce nell'ambito del piano industriale 2020-2024 di Nova Re SIIQ denominato "*Nova Re 2020 Sailing Fast Plan*" predisposto dalla Società con il supporto dell'*advisor* finanziario Houlihan Lokey comunicato al mercato in data 21 novembre 2019 (il "**Piano Industriale**") che prevede, tra l'altro, un aumento di capitale pari ad Euro 60 milioni nel 2020 ed un successivo aumento di capitale pari ad Euro 40 milioni nel 2022 destinati, unitamente all'utilizzo della leva finanziaria, all'effettuazione di investimenti immobiliari nei settori *Life-cycle Living & Hospitality, Leisure & Wellness, Smart Office Space ed Omnichannel Retail & Distribution*.

La Società, con l'assistenza di Houlihan Lokey in qualità di *advisor* finanziario, ha effettuato un processo di *market sounding* finalizzato all'individuazione di potenziali investitori interessati a sottoscrivere l'Aumento di Capitale. La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale potrà avvenire tramite l'apporto di *asset* e/o per cassa.

L'Operazione, in base alle informazioni ricevute dalla Società, comporterebbe un cambio di controllo dell'Emittente, con il conseguente obbligo, da parte del potenziale investitore e/o dei potenziali investitori, di

promuovere, a seguito del perfezionamento dell'Operazione, un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria sulle azioni della Società, secondo quanto previsto dalle disposizioni normative e regolamentari applicabili.

In data 22 maggio 2020 Nova Re ha convocato il proprio Consiglio di Amministrazione per individuare un possibile *range* di valutazione relativo al prezzo di emissione delle azioni che saranno emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale (le "Nuove Azioni") ed, in particolare, il Consiglio di Amministrazione ha determinato un valore indicativo minimo relativo al prezzo di emissione delle Nuove Azioni da comunicare ai potenziali investitori dell'Operazione pari ad Euro 2,35 per azione (il "Prezzo Indicativo Minimo").

In data 7 ottobre 2020 Nova Re ha convocato il proprio Consiglio di Amministrazione per valutare le offerte vincolanti pervenute in relazione all'Operazione e deliberare in merito alla possibile accettazione di una di esse, avviando le attività strumentali per l'esercizio della delega relativa all'Aumento di Capitale. In particolare, a tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato un prezzo di emissione delle Nuove Azioni pari ad Euro 2,36 per azione (il "Prezzo di Emissione").

Nova Re, nell'ambito delle decisioni che il proprio Consiglio di Amministrazione è chiamato ad assumere nella propria piena autonomia di giudizio in relazione all'Aumento di Capitale, con lettera datata 13 maggio 2020 ed accettata da Intermonte in data 14 maggio 2020 come integrata in data 15 settembre 2020 (l'"Incarico"), ha conferito ad Intermonte l'incarico di *advisor* finanziario ai fini della predisposizione di analisi a supporto delle valutazioni strumentali alla definizione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni, con la predisposizione di un documento a supporto del Consiglio di Amministrazione della Società chiamato a deliberare, nella propria autonomia di giudizio, in merito a tale prezzo di emissione, con la predisposizione dei relativi aggiornamenti previsti dall'Incarico. L'Incarico prevede, tra l'altro, la predisposizione da parte di Intermonte di un parere (c.d. *fairness opinion*) con riferimento alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Prezzo Indicativo Minimo e del Prezzo di Emissione a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società.

In data 22 maggio 2020 Intermonte ha rilasciato il parere (c.d. *fairness opinion*), predisposto ai sensi dell'Incarico, relativo alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Prezzo Indicativo Minimo.

La presente lettera (il "Parere" o la "*Fairness Opinion*") rappresenta il parere (c.d. *fairness opinion*), predisposto da Intermonte in esecuzione dell'Incarico, relativo alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Prezzo di Emissione.

Intermonte agisce come *advisor* finanziario del Consiglio di Amministrazione di Nova Re in relazione all'Operazione per lo svolgimento delle attività sopra indicate e, ai sensi dell'Incarico, riceverà una remunerazione che prevede anche un compenso in caso di esecuzione, anche parziale, dell'Operazione. Si precisa inoltre che Intermonte o società del relativo gruppo, nel normale svolgimento della propria attività, possono svolgere attività di ricerca o intermediazione con riferimento a strumenti finanziari emessi dalla Società e/o da soggetti coinvolti direttamente o indirettamente nell'Operazione, detenere posizioni nei predetti strumenti finanziari e possono inoltre aver prestato o prestare servizi di *investment banking* o altri servizi finanziari a favore della Società e/o dei relativi azionisti e/o di altri soggetti coinvolti direttamente o indirettamente nell'Operazione.

Il presente Parere è redatto esclusivamente a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società che se ne potrà avvalere in relazione alle determinazioni che lo stesso sarà chiamato ad assumere, nella sua piena autonomia di giudizio, nell'ambito dell'Operazione. Il Parere, pertanto, non è redatto a beneficio di alcun altro soggetto (ivi inclusi i detentori di strumenti finanziari, i dipendenti ed i creditori della Società) e non potrà essere utilizzato per fini diversi da quelli indicati nel Parere o nell'Incarico. Si specifica che la redazione da parte

di Intermonte del Parere esclude espressamente qualsiasi potere o facoltà di vincolare o condizionare il Consiglio di Amministrazione della Società nelle proprie decisioni riguardanti l'Operazione e il Parere si basa sul presupposto che l'Operazione ed i termini e condizioni della stessa siano valutati dal Consiglio di Amministrazione della Società in piena autonomia di giudizio.

Il Parere non intende costituire, e non rappresenta, una raccomandazione a qualunque soggetto in relazione all'Operazione o rispetto ad alcuna decisione in merito all'Operazione in esso considerata. Il presente Parere si esprime unicamente riguardo alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Prezzo di Emissione e non è finalizzato ad esprimere alcuna opinione in relazione al merito strategico o industriale dell'Operazione, né qualsiasi espressione di giudizio sulla situazione finanziaria delle società oggetto di valutazione, sui relativi bilanci e piani industriali, né riguarda alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione. Intermonte non esprime alcun parere in relazione alle decisioni del Consiglio di Amministrazione di Nova Re relative all'Operazione, né al merito dell'Operazione in confronto con altre possibili alternative strategiche od operazioni che possano essere a disposizione della Società e/o dei relativi azionisti.

La predisposizione del Parere e più in generale lo svolgimento dell'Incarico, non comporta alcun coinvolgimento di Intermonte nella gestione e nell'attività della Società, né nelle decisioni degli amministratori della Società e/o di qualsiasi altro soggetto in merito alla convenienza e/o alla fattibilità dell'Operazione.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza.

Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di qualsiasi prodotto finanziario.

Il Parere non rappresenta alcun giudizio circa il valore economico e/o il prezzo di mercato che gli strumenti finanziari della Società potrebbero avere in futuro.

Il presente Parere è riservato e non può essere divulgato a soggetti terzi e/o riprodotto, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Intermonte, fatti salvi gli eventuali adempimenti ai sensi delle disposizioni normative e regolamentari applicabili e le eventuali richieste di autorità competenti, delle quali la Società darà immediata comunicazione ad Intermonte.

Intermonte non autorizza terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nel Parere e declina espressamente qualsiasi responsabilità per gli eventuali danni derivanti da un utilizzo improprio del Parere.

Il Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche e di mercato e, più in generale, sulle altre condizioni esistenti alla data del Parere, nonché sulle informazioni che sono state fornite ad Intermonte dalla Società e su informazioni tratte da fonti pubbliche. Eventi verificatisi e/o che potranno verificarsi successivamente alla data del presente Parere potrebbero avere inciso e/o incidere sui presupposti e sul contenuto del Parere. Il Parere è rilasciato in un contesto normativo, regolamentare e competitivo in continua evoluzione. Eventuali modifiche del contesto di riferimento successive alla data del presente Parere potrebbero pertanto modificare o inficiare le conclusioni del presente Parere. Intermonte non si assume alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il Parere.

Il contenuto del Parere si fonda esclusivamente sulle informazioni fornite ad Intermonte dalla Società, ovvero su informazioni tratte da fonti pubbliche, come di seguito indicato, che Intermonte non ha in alcun modo

verificato autonomamente e la cui accuratezza, attendibilità e completezza non è pertanto in grado di garantire.

Il Parere non ha alcuna pretesa di completezza e non deve in alcun modo ritenersi esaustivo degli argomenti in esso trattati con riferimento all'Operazione. Intermonte non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in merito all'attendibilità, accuratezza, completezza e correttezza delle informazioni o delle opinioni indicate nel Parere.

Né Intermonte, né alcuno dei suoi amministratori, dirigenti, dipendenti, collaboratori o consulenti potrà essere ritenuto responsabile per danni diretti e/o indiretti che possano essere subiti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nel presente Parere. Qualsiasi responsabilità che possa derivare direttamente o indirettamente dall'utilizzo del presente Parere è espressamente esclusa.

Il rilascio del presente Parere è stato approvato dal comitato *fairness opinion* di Intermonte.

La presente lettera è regolata dal diritto italiano.

2 Informazioni utilizzate

Ai fini della redazione del Parere, Intermonte si è basata, tra l'altro, sulla seguente documentazione:

- relazione finanziaria annuale 2018 della Società;
- relazione finanziaria semestrale consolidata della Società al 30 giugno 2019;
- relazione finanziaria annuale 2019 della Società;
- relazione finanziaria semestrale consolidata della Società al 30 giugno 2020;
- piano industriale 2020-2024 denominato "Nova Re 2020 Sailing Fast Plan" con le relative proiezioni economico-finanziarie in formato Excel®;
- altre informazioni pubblicamente disponibili relative a Nova Re ed altri dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società;
- dati di mercato e informazioni economico finanziarie di *consensus*, analisi redatte da analisti finanziari relative a Nova Re e a società comparabili, tratte anche da varie banche dati;
- informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

Intermonte ha inoltre partecipato a *conference call* con il *management* di Nova Re e con l'*advisor* finanziario Houlihan Lokey.

Si specifica che Intermonte non ha preso visione delle offerte vincolanti pervenute in relazione all'Operazione esaminate dal Consiglio di Amministrazione della Società del 7 ottobre 2020.

Nello svolgimento dell'incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Intermonte ha fatto affidamento sulla veridicità, correttezza, completezza e accuratezza, sotto ogni profilo, di tutte le informazioni utilizzate, senza effettuare verifiche o accertamenti indipendenti. Intermonte non si assume pertanto alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, completezza ed accuratezza delle informazioni utilizzate per l'elaborazione e la stesura del Parere.

Intermonte non ha svolto verifiche o valutazioni o esaminato aspetti di natura legale, regolamentare/di vigilanza, fiscale, contabile, strategico-industriale, ambientale, attuariale, informatica, o commerciale; pertanto il Parere non tiene conto delle possibili implicazioni connesse a tali aspetti. Intermonte non ha svolto alcuna

attività di *due diligence* né di revisione contabile e le analisi svolte da Intermonte non hanno riguardato lo svolgimento di perizie indipendenti o valutazioni sulle singole attività e passività delle società oggetto di valutazione (incluse le attività e passività fuori bilancio) né l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali o minori attività attese né l'effettuazione di analisi di solvibilità sulle società oggetto di valutazione e sui relativi gruppi.

Eventuali imprecisioni, errori od omissioni nei dati, nei documenti e nelle informazioni forniti ad Intermonte e da essa utilizzati in buona fede ai fini del presente Parere, potrebbero comportare scostamenti, anche significativi, negli assunti e nelle conclusioni del presente Parere.

Intermonte non assume alcun impegno a rivedere, successivamente al rilascio del presente Parere, i dati e le assunzioni posti alla base dello stesso e non assume alcun impegno di aggiornamento, modifica o conferma del Parere, anche in conseguenza di eventuali variazioni dei dati, informazioni o assunzioni alla base del Parere intervenute successivamente al rilascio del Parere.

Salvo ove diversamente specificato, l'ultima data presa a riferimento per i dati di mercato utilizzati per l'applicazione dei criteri di valutazione selezionati e la stima dei relativi parametri è il 6 ottobre 2020.

3 Principali limiti ed assunzioni delle analisi valutative effettuate

Tra i principali limiti e assunzioni delle analisi valutative effettuate, oltre a quanto riportato nel paragrafo 1 Premessa e nel paragrafo 2 Informazioni utilizzate, si segnalano i seguenti aspetti:

- le valutazioni contenute nel presente Parere si basano sul bilancio consolidato della Società al 30 giugno 2020 e sull'assunzione che, rispetto allo stesso, non si siano verificati eventi tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario della Società e del relativo gruppo;
- l'assenza di metodologie valutative diverse dall'analisi dei multipli di mercato di società comparabili (così come – nell'ambito dell'utilizzo di tale metodologia – l'esclusiva applicazione dei moltiplicatori P/NAV e P/NNNAV), dal metodo della Somma delle Parti e dall'analisi del prezzo di mercato del titolo, seppur derivante dalle motivazioni esposte nel Parere, rappresenta una limitazione delle analisi svolte;
- i prezzi di mercato considerati per le analisi si riferiscono ad un orizzonte temporale che presenta un relativamente limitato numero di giorni di negoziazione successivi alla pubblicazione dei risultati della Società relativi al primo semestre 2020 e, pertanto, tali prezzi di mercato potrebbero non riflettere pienamente l'apprezzamento da parte del mercato di tali informazioni. Inoltre, le azioni della Società presentano, in termini di controvalore scambiato e di volumi in rapporto al capitale della Società, una limitata liquidità, aspetto che potrebbe influire sulla significatività dei prezzi di mercato del titolo;
- le analisi valutative effettuate assumono, in base alle informazioni ricevute dalla Società, che l'Operazione comporti un cambio di controllo della Società e – coerentemente con tale assunzione – le valutazioni effettuate con la metodologia dei multipli di mercato di società comparabili considerano un premio per il controllo connesso all'Operazione;
- i dati utilizzati per le valutazioni ed i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione, dipendono in misura sostanziale dalle ipotesi macroeconomiche, di scenario e da possibili evoluzioni dell'attuale contesto di operatività della Società. L'attuale incertezza macroeconomica e possibili cambiamenti di variabili di contesto, possono influenzare, anche in misura significativa, il quadro di riferimento delle valutazioni. Tra gli elementi di incertezza si evidenzia anche la diffusione della pandemia COVID-19, che, sebbene sia un fenomeno noto, può comportare conseguenze non attualmente prevedibili sull'attività della Società e sul quadro di riferimento delle valutazioni;

- le attuali condizioni dei mercati finanziari si caratterizzano per un'elevata volatilità, che potrebbe determinare una significativa variazione dei parametri considerati nelle analisi valutative;
- le valutazioni effettuate risentono dei limiti e delle specificità che caratterizzano le diverse metodologie di valutazione utilizzate, nonché delle relative ipotesi ed assunzioni (si veda anche il paragrafo 4);
- le valutazioni sono state condotte considerando la Società in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza considerare potenziali benefici e sinergie connessi all'Operazione o costi straordinari relativi all'Operazione ed assumendo che non vi siano impatti negativi sulla Società o sul relativo gruppo e sulla normale attività degli stessi derivanti dall'Operazione;
- Intermonte non ha svolto e non svolgerà analisi valutative in merito alle eventuali attività (società, partecipazioni, aziende, rami d'azienda, *asset*, etc.) che potrebbero essere oggetto di conferimento nell'ambito dell'Operazione. Pertanto, l'eventuale valutazione di tali attività, anche in rapporto al Prezzo di Emissione (i.e. la valutazione relativa dell'Emittente e delle attività oggetto di conferimento sulla base della quale viene stabilito il numero di Nuove Azioni da emettere a fronte del conferimento), verrà effettuata autonomamente dal Consiglio di Amministrazione stesso.

Intermonte ha altresì assunto che il processo che ha portato alla definizione del prezzo dell'Aumento di Capitale, gestito dalla società con il supporto di un primario *advisor* finanziario internazionale, sia avvenuto secondo la migliore prassi di mercato ed in termini competitivi, consentendo la definizione, mediante l'incontro tra offerta e domanda degli investitori che hanno partecipato al processo, di un Prezzo di Emissione che può essere ritenuto rappresentativo di un valore di mercato del titolo.

4 Metodologie di valutazione

Si riporta di seguito una sintesi delle principali analisi finanziarie svolte da Intermonte ai fini della predisposizione del presente Parere, che non rappresenta una descrizione completa delle analisi alla base del parere espresso da Intermonte.

La valutazione della Società è stata effettuata sulla base dell'attuale configurazione e delle prospettive future della Società autonomamente considerata (c.d. ottica *stand alone*), senza quindi tenere conto di potenziali sinergie derivanti dall'Operazione e di costi straordinari relativi all'Operazione.

Le metodologie di valutazione prescelte, pur rappresentando tecniche riconosciute e normalmente utilizzate nella prassi valutativa italiana ed internazionale, non devono essere considerate singolarmente ma come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'utilizzo dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente, e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri, comporta la perdita di significatività del processo di valutazione stesso.

Intermonte ha utilizzato le metodologie di valutazione da essa ritenute necessarie ed appropriate in relazione al Parere, rappresentate da metodologie normalmente utilizzate in operazioni quali quella in oggetto, avendo anche riguardo alle caratteristiche della Società.

Si evidenzia che, nell'ambito delle metodologie generalmente utilizzate nelle analisi valutative, non sono state ritenute applicabili le seguenti: (i) metodo dei flussi di cassa attualizzati (*DCF*) e/o metodo dei flussi di dividendi attualizzati (*DDM*); (ii) metodo dell'analisi di precedenti transazioni comparabili; (iii) metodo dell'analisi dei *target price* degli analisti. In particolare:

- i metodi *DCF/DDM* non sono stati applicati in quanto: (i) il Piano Industriale della Società è un *business plan* c.d. *post-money*, che assume l'effettuazione di operazioni di aumento di capitale e la realizzazione di

operazioni di investimento immobiliare in relazione alle quali, ad oggi, non vi sono accordi vincolanti; (ii) la versione “*As Is*” delle proiezioni economico-finanziarie della Società inclusa nel modello Excel® di piano, da colloqui intercorsi con il *management* della Società, non può essere considerata pienamente rappresentativa dei risultati che potrebbero essere realizzati dalla Società in uno scenario c.d. *pre-money*, in quanto non tiene in considerazione la realizzazione di eventuali possibili iniziative che potrebbero caratterizzare tale scenario, quali ad esempio possibili interventi sulla struttura di costi. Si evidenzia inoltre che il Piano Industriale, essendo stato predisposto nel novembre 2019, non tiene in considerazione possibili impatti legati al manifestarsi della pandemia da COVID-19. La Società ha confermato l’assenza di aggiornamenti del Piano Industriale;

- il metodo dell’analisi di precedenti transazioni comparabili non è stato applicato in quanto, riferendosi principalmente a operazioni effettuate in passato, non consentirebbe di tenere adeguatamente conto delle significative evoluzioni registrate nel contesto di riferimento a seguito delle incertezze connesse alla diffusione della pandemia da COVID-19;
- il metodo dell’analisi dei *target price* degli analisti non è stato applicato in considerazione dell’attuale assenza di una copertura del titolo da parte di analisti di *equity research* con la pubblicazione di *target price*. Si evidenzia, inoltre, che l’ultima *equity research* disponibile sul titolo risale al maggio 2019 e che i risultati consuntivi della Società dell’esercizio 2019 sono stati significativamente inferiori alle stime contenute in tale ricerca.

Le metodologie di valutazione considerate sono le seguenti:

- metodo dei multipli di mercato di società comparabili;
- metodo della “Somma delle Parti” (c.d. “*Sum of the Parts*”);
- metodo dell’analisi delle quotazioni di mercato del titolo azionario.

4.1 Metodo dei multipli di mercato di società comparabili

Il metodo dei multipli di mercato di società comparabili si basa sull’applicazione alla società oggetto di valutazione di una serie di rapporti (c.d. multipli) tra le valutazioni di mercato di società potenzialmente comparabili ed alcuni parametri economici e finanziari ad esse relativi. Si segnala che l’individuazione di un campione di società potenzialmente comparabili è un processo necessariamente soggettivo che, tra l’altro, può comportare l’inclusione nel campione considerato di società non direttamente e/o pienamente confrontabili con la società oggetto di valutazione in termini di attività, ambiti di operatività, dimensioni e profilo economico-finanziario.

Il campione preso a riferimento per la valutazione della Società include: (i) le due principali società di investimento immobiliare quotate in Italia: COIMA RES SIIQ e IGD SIIQ; (ii) una selezione dei principali c.d. *real estate investment trust* (“*REIT*”) o società sostanzialmente assimilabili operanti in Europa continentale con *focus* sulla gestione e locazione di immobili ad uso direzionale e commerciale/*retail*: Alstria Office, Covivio, Eurocommercial Properties, Gecina, Immobiliaria Colonial, Klépierre, Mercialis, Merlin Properties, Unibail-Rodamco-Westfield e Wereldhave. L’inserimento nel campione di società europee, pur essendo la società caratterizzata da una ridotta capitalizzazione, è stato effettuato per avere ulteriori elementi di confronto nell’applicazione del metodo in presenza di un limitato numero di società quotate italiane potenzialmente comparabili.

Quali moltiplicatori sono stati utilizzati i parametri P/NAV (*P/Net Asset Value*) e P/NNNAV (*P/Triple Net Asset Value*), che risultano comunemente applicati nella valutazione di società operanti nel settore *real estate*. L’intervallo di valori derivante dall’applicazione della metodologia è stato determinato sulla base dei

moltiplicatori P/NAV e P/NNNAV correnti medi delle società del campione (relativi alle società italiane ed all'intero campione) calcolati sulla base degli ultimi dati di NAV e NNNAV pubblicati, applicati al NAV e al NNNAV al 30 giugno 2020 della Società considerando:

- l'applicazione di uno sconto ai moltiplicatori di società comparabili, compreso tra il 30% ed il 35%, alla luce delle significative differenti caratteristiche della Società rispetto alle società comparabili in termini di: (i) minore liquidità/dimensioni della Società; (ii) attuale *performance* reddituale e finanziaria della Società, caratterizzata da risultati economici fortemente impattati da elevati costi di struttura in rapporto al portafoglio immobiliare, da un elevato peso delle rivalutazioni immobiliari sui risultati operativi e da una maggiore onerosità dell'indebitamento finanziario; (iii) attuale assenza di distribuzione di dividendi significativi da parte della Società;
- l'applicazione di un premio di controllo connesso all'Operazione compreso tra il 15% ed il 20%, coerente con i premi relativi ad offerte pubbliche di acquisto obbligatorie effettuate sul mercato italiano.

Si evidenzia che non sono stati applicati moltiplicatori relativi ai risultati economici, in considerazione degli attuali risultati reddituali registrati dalla Società, caratterizzati da una marginalità operativa ancora limitata (derivante anche dal rapporto tra costi di struttura e patrimonio immobiliare) rispetto alle società potenzialmente comparabili.

I dati per il calcolo dei moltiplicatori delle società del campione sono tratti da FactSet, da bilanci e documenti societari.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei multipli di mercato di società comparabili, si ottiene un valore per azione della Società compreso tra Euro 1,66 ed Euro 2,14 con l'applicazione del moltiplicatore P/NAV e compreso tra Euro 1,60 ed Euro 2,19 con l'applicazione del moltiplicatore P/NNNAV.

4.2 Metodo della "Somma delle Parti" ("Sum of the Parts")

Il metodo della "Somma delle Parti" ("Sum of the Parts") utilizzato, determina il valore del capitale economico della Società attraverso la somma delle seguenti componenti: (i) NAV immobiliare; (ii) altre attività/passività; (iii) valore attuale netto dei costi di *holding*.

L'applicazione della metodologia è stata effettuata sulla base dei valori degli immobili e delle altre attività/passività risultanti dal bilancio consolidato al 30 giugno 2020 ed il valore attuale netto dei costi di *holding* è stato determinato applicando una rendita perpetua ai costi di *holding* annualizzati relativi al primo semestre 2020, assumendo la natura ricorrente degli stessi e l'assenza del relativo effetto fiscale.

L'intervallo di valori derivante dall'applicazione della metodologia è stato determinato applicando una *sensitivity analysis* che considera: (i) uno sconto sul GAV (*Gross Asset Value*) degli immobili compreso tra lo 0% ed il 10%; (ii) un tasso di attualizzazione dei costi di *holding* pari al 10% (corrispondente ad un moltiplicatore P/E di 10x) con una variazione del +/- 0,50%.

Si evidenzia che le risultanze di tale metodologia sono fortemente dipendenti dalle assunzioni in merito al possibile sconto sul GAV immobiliare (il cui impatto sulla valutazione è significativamente influenzato anche dal c.d. *Loan to Value*, che si riflette sul NAV immobiliare) ed all'attualizzazione dei costi di *holding*.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo della "Somma delle Parti" ("Sum of the Parts"), si ottiene un valore per azione della Società compreso tra Euro 1,60 ed Euro 2,40.

4.3 Metodo dell'analisi delle quotazioni di mercato del titolo azionario

Il metodo dell'analisi dell'andamento delle quotazioni di mercato del titolo azionario si fonda sull'assunto che il corso di Borsa di un titolo azionario quotato rappresenti, quantomeno in uno scenario di riferimento stabile, una ragionevole approssimazione del valore del capitale economico di una società.

Nell'analisi delle quotazioni di mercato del titolo Nova Re, sono stati presi in considerazione i prezzi di mercato registrati successivamente alla data del c.d. COVID *outbreak*, individuata nel 23 febbraio 2020, data di pubblicazione del Decreto-Legge 23 febbraio 2020, n. 6: "Misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica da COVID-19".

In particolare, il prezzo ufficiale medio ponderato del titolo (c.d. VWAP) registrato sul MTA dal titolo Nova Re risulta pari: (i) ad Euro 2,67 nel periodo successivo al c.d. COVID-19 *outbreak* (con un prezzo minimo pari ad Euro 2,50 ed un prezzo massimo pari ad Euro 3,41); (ii) ad Euro 2,62 nell'ultimo semestre (con un prezzo minimo pari ad Euro 2,50 ed un prezzo massimo pari ad Euro 2,89 ed una *performance* pari a -13,1%); (iii) ad Euro 2,53 nell'ultimo mese (con un prezzo minimo pari ad Euro 2,50 ed un prezzo massimo pari ad Euro 2,60); (iv) ad Euro 2,51 il 6 ottobre 2020.

La significatività dei prezzi di mercato considerati potrebbe essere impattata dalla limitata liquidità che caratterizza il titolo azionario della Società; a tale riguardo si evidenzia, ad esempio, che: (i) nel periodo successivo al c.d. COVID-19 *outbreak*, le azioni della Società hanno registrato una *performance* negativa significativamente più ridotta rispetto al campione di società quotate comparabili; (ii) le attuali valutazioni di mercato della Società esprimono moltiplicatori sostanzialmente allineati e/o su livelli paragonabili a quelli medi del campione di società quotate comparabili considerato, pur in presenza delle significative differenze sopra evidenziate. Alla luce di quanto precede, nell'analisi delle quotazioni di mercato del titolo si è ritenuto di non considerare alcun premio per il controllo.

Si evidenzia che l'analisi delle quotazioni di mercato del titolo, in virtù di quanto sopra indicato, riveste una limitata rilevanza nelle valutazioni effettuate e che, pertanto, avuto anche riguardo alle risultanze delle altre metodologie di valutazione anche con riferimento al confronto di Nova Re con le società quotate comparabili considerate, appare ragionevole che il Prezzo di Emissione presenti uno sconto significativo rispetto alle quotazioni di mercato del titolo.

5 Conclusioni

Sulla base e nei limiti di quanto sopra evidenziato, Intermonte ritiene che, alla data del presente Parere, il Prezzo di Emissione possa essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario.



Intermonte SIM S.p.A.