

CONSIDERAZIONI VALUTATIVE RELATIVE AL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI RIVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE

ELEMENTI DI DETTAGLIO

7 ottobre 2020

Si riportano di seguito alcuni elementi e considerazioni di dettaglio in merito alle analisi valutative svolte da Intermonte SIM S.p.A. ("**Intermonte**"), che ha assistito, in qualità *advisor* finanziario, il Consiglio di Amministrazione di Nova Re SIIQ S.p.A. ("**Nova Re**" o la "**Società**") nelle analisi valutative a supporto della definizione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione (il "**Prezzo di Emissione**") nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società in esecuzione della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria del 27 agosto 2020 (l'"**Aumento di Capitale**"). Intermonte ha altresì rilasciato al Consiglio di Amministrazione della Società un parere (c.d. *fairness opinion*) sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Prezzo di Emissione.

Per ulteriori informazioni, si veda altresì la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Società predisposta ai fini dell'esercizio della delega relativa all'Aumento di Capitale.

Ulteriori dettagli in merito all'applicazione del metodo dei multipli di mercato

Con riferimento al metodo dei multipli di mercato di società comparabili, si specifica che le seguenti società sono state escluse dal campione di società potenzialmente comparabili considerato per la valutazione:

- con riguardo alle SIIQ italiane: (i) Aedes SIIQ S.p.A., posto che tale società ha un portafoglio immobiliare che presenta una componente rilevante di progetti ancora in fase di sviluppo; e (ii) Restart S.p.A. (già Restart SIIQ S.p.A.), che ha una significativa porzione del proprio patrimonio immobiliare in via di dismissione e svolge anche attività nel settore viti-vinicolo;
- con riguardo ai REIT europei: (i) le società operanti prevalentemente nel settore immobiliare residenziale e socio-sanitario (quali, ad esempio, le società belghe Aedifica NV/SA e Cofinimmo SA/NV); e (ii) le società che sono state recentemente oggetto di offerte pubbliche di acquisto totalitarie (quali, ad esempio, la società tedesca TLG Immobilien AG).

Ulteriori dettagli in merito all'applicazione del metodo della "Somma delle Parti"

Si ricorda che 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*. A tale riguardo, si specifica che, ai fini della determinazione del valore attuale netto dei costi di *holding* sulla base dei costi registrati del primo semestre 2020 annualizzati, sono stati considerati il costo del personale (pari a circa Euro 0,9 milioni nel primo semestre 2020) ed i costi generali (pari a circa Euro 0,9 milioni nel primo semestre 2020), il cui importo complessivo annualizzato è pari a circa Euro 3,5 milioni.

In merito all'applicazione dello stesso metodo, si specifica altresì che, in linea con la prassi valutativa relativa all'applicazione di metodologie di valutazione di tipo fondamentale, non è stato considerato un premio di

controllo in relazione all'operazione. In ottica di una maggior cautela, tale premio è stato invece considerato nell'applicazione del metodo dei multipli di mercato di società comparabili, che risultano rappresentativi di valori di mercato relativi a quote di minoranza.

La tabella seguente riporta un'applicazione della metodologia della "Somma delle Parti", assumendo uno sconto sul GAV immobiliare compreso tra lo 0% ed il 10% ed un tasso di attualizzazione dei costi di *holding* pari al 10%.

GAV Immobili (Eu mn)	123,3	123,3	123,3	123,3	123,3
Sconto applicato (%)	0,0%	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%
GAV Immobili scontato (Eu mn)	123,3	120,2	117,1	114,1	111,0
Indebitamento fin. lordo immobiliare (Eu mn)	(61,6)	(61,6)	(61,6)	(61,6)	(61,6)
NAV Immobili scontato (Eu mn)	61,7	58,6	55,5	52,4	49,3
Altre attività/(passività) (Eu mn)	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
VAN costi di <i>holding</i> (Eu mn)	(35,4)	(35,4)	(35,4)	(35,4)	(35,4)
Equity Value Nova Re (Eu mn)	28,2	25,1	22,1	19,0	15,9
N. azioni in circolazione (mn)	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Equity Value per azione (Eu)	2,57	2,29	2,01	1,73	1,45
Equity value Nova Re (Eu mn)	28,2	25,1	22,1	19,0	15,9
EPRA NAV @ 30/06/20 (Eu mn)	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0
Equity Value / EPRA NAV implicito (x)	0,43x	0,39x	0,34x	0,29x	0,24x
Sconto implicito su EPRA NAV (%)	-56,6%	-61,3%	-66,1%	-70,8%	-75,5%
Equity Value per azione (Eu)	2,57	2,29	2,01	1,73	1,45
Prezzo ufficiale Nova Re (Eu)	2,51	2,51	2,51	2,51	2,51
Premio/(sconto) vs. prezzo ufficiale @ 06-ott-2020 (%)	2,5%	-8,7%	-19,9%	-31,0%	-42,2%
Prezzo medio ponderato ultimo mese (Eu)	2,53	2,53	2,53	2,53	2,53
Premio/(sconto) vs. prezzo medio ponderato ultimo mese (%)	1,7%	-9,4%	-20,5%	-31,6%	-42,7%
Prezzo medio ponderato post COVID-19 <i>outbreak</i> (Eu)	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67
Premio/(sconto) vs. prezzo medio ponderato post COVID-19 (%)	-3,7%	-14,2%	-24,7%	-35,3%	-45,8%

Si ricorda che 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%. Le risultanze della predetta *sensitivity analysis* sono riassunte di seguito.

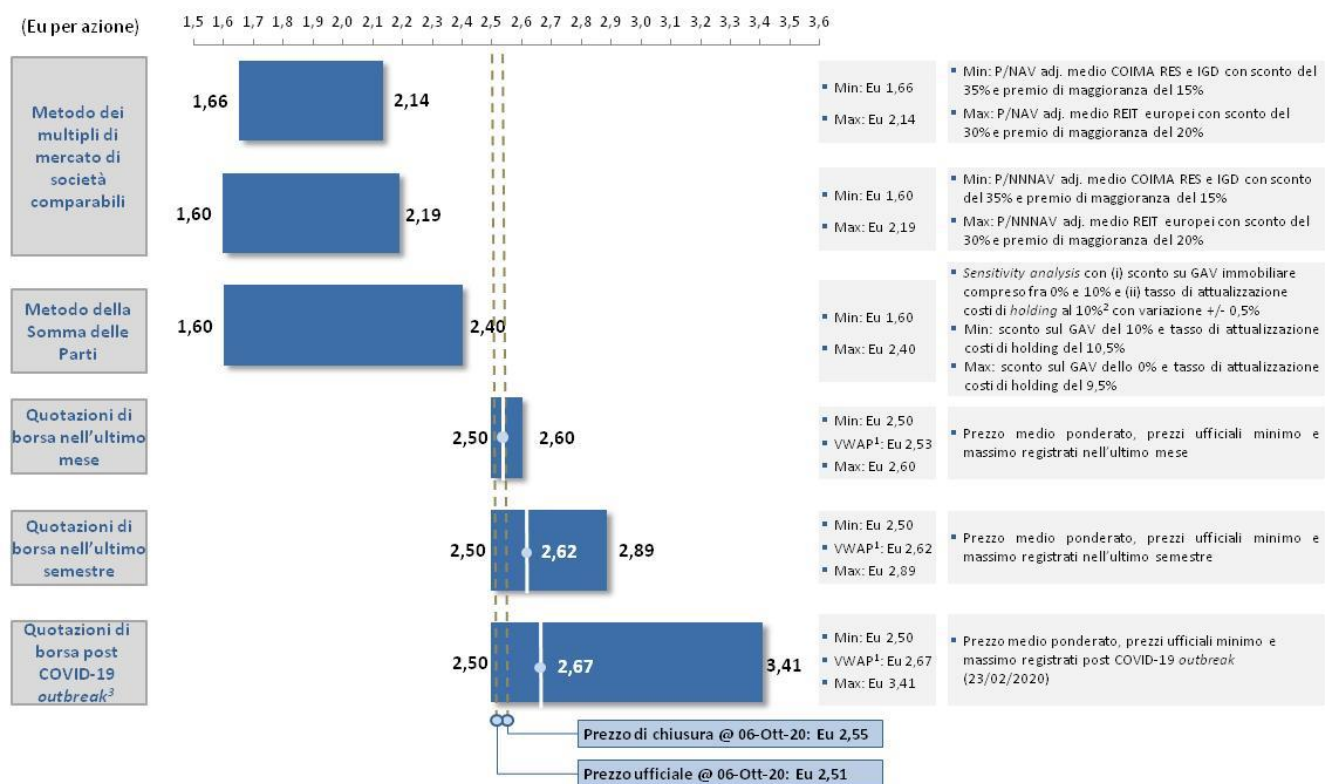
Sensitivity dell'Equity Value di Nova Re in funzione dello sconto applicato sul GAV e del tasso attualizzazione dei costi di holding						
Corrispondente ad un P/E di 10x	Tasso di attualizzazione costi di holding (%)	Sconto applicato sul GAV (%)				
		10,0%	7,5%	5,0%	2,5%	0,0%
9,25%	9,25%	13,0	16,1	19,2	22,3	25,4
	9,50%	14,0	17,1	20,2	23,3	26,4
	9,75%	15,0	18,1	21,2	24,2	27,3
	10,00%	15,9	19,0	22,1	25,1	28,2
	10,25%	16,8	19,8	22,9	26,0	29,1
	10,50%	17,6	20,7	23,8	26,8	29,9
	10,75%	18,4	21,5	24,5	27,6	30,7

Sensitivity dell'Equity Value per azione in funzione dello sconto applicato sul GAV e del tasso attualizzazione dei costi di holding						
Corrispondente ad un P/E di 10x	Tasso di attualizzazione costi di holding (%)	Sconto applicato sul GAV (%)				
		10,0%	7,5%	5,0%	2,5%	0,0%
9,25%	9,25%	1,19	1,47	1,75	2,03	2,31
	9,50%	1,28	1,56	1,84	2,12	2,40
	9,75%	1,37	1,65	1,93	2,21	2,49
	10,00%	1,45	1,73	2,01	2,29	2,57
	10,25%	1,53	1,81	2,09	2,37	2,65
	10,50%	1,60	1,88	2,16	2,45	2,73
	10,75%	1,67	1,96	2,24	2,52	2,80

La presenza di uno sconto significativo sul *Net Asset Value* (NAV) della Società risulta coerente con le valutazioni di mercato di società quotate potenzialmente comparabili considerate nel metodo dei multipli di mercato, che, come noto, pur essendo caratterizzate da significative differenze rispetto alla Società (ad esempio in termini di maggiore liquidità/dimensioni e migliori risultati operativi), evidenziano sconti molto significativi sul NAV.

Prospetto grafico di sintesi

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica delle risultanze delle metodologie valutative utilizzate, unitamente ad alcune informazioni in merito al prezzo di mercato registrato dalle azioni Nova Re con riguardo agli orizzonti temporali considerati.



Note:

- 1) VWAP: media ponderata per i volumi dei prezzi ufficiali;
- 2) corrispondente ad un P/E di 10x;
- 3) a partire dal 23 febbraio 2020