

Real Estate SIIQ



COIMA RES S.p.A. SIIQ
Bilancio consolidato semestrale
abbreviato al 30 giugno 2017

INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL' ANDAMENTO DELLA GESTIONE	5
ITALIA: QUADRO MACRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	15
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	22
EVENTI SUCCESSIVI	22
PROSPETTO CONSOLIDATO DELL'UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO	24
UTILE PER AZIONE.....	24
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE ALTRE COMPONENTI DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	24
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA	25
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO.....	26
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO SEMESTRALE	27
NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE	28
ATTESTAZIONE DELL' AMMINISTRATORE DELEGATO E DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI RELATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2017	57
GLOSSARIO	58
RELAZIONE SOCIETA' DI REVISIONE.....	61
RELAZIONI ESPERTI INDIPENDENTI.....	62

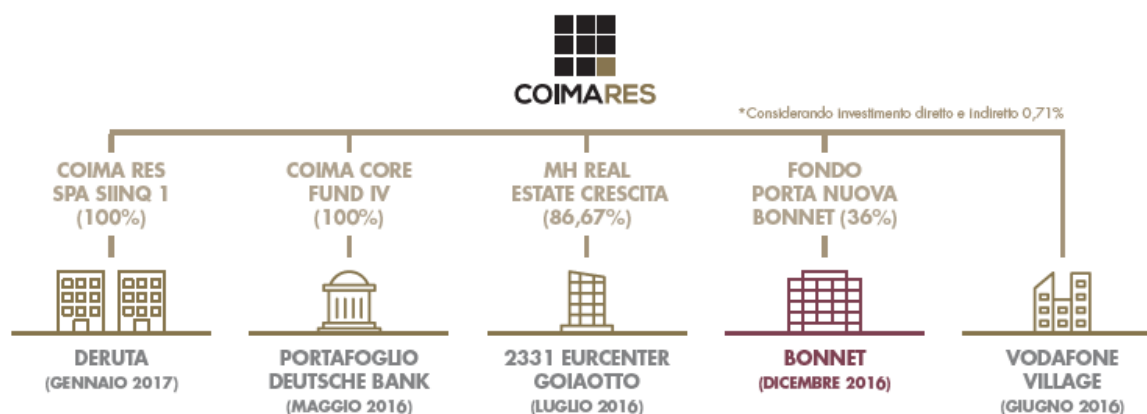
INFORMAZIONI SOCIETARIE

COIMA RES S.p.A. SIIQ, (di seguito anche la “Società” o “COIMA RES”), con sede legale in Milano, piazza Gae Aulenti 12, con Codice Fiscale, Iscrizione Registro Imprese di Milano e Partita IVA n. 09126500967, è una società immobiliare commerciale quotata alla Borsa Italiana.

COIMA RES gestisce un portafoglio composto principalmente da immobili commerciali, finalizzati a generare reddito da locazione dai principali operatori nazionali e internazionali. La Società opera con lo status fiscale di SIIQ (Società di Investimento Immobiliare Quotata), veicolo simile a un Real Estate Investment Trust (REIT) in altre giurisdizioni. La strategia di investimento di COIMA RES è focalizzata sulla creazione di un portafoglio immobiliare di elevata qualità - destinato alla generazione di flussi di cassa stabili, crescenti e sostenibili - attraverso l’acquisizione, la gestione e la cessione selettiva di immobili destinati in maniera prevalente a uso commerciale o terziario, caratterizzati da un elevato potenziale di valorizzazione nel tempo.

STRUTTURA SOCIETARIA

Fondata da Manfredi Catella in accordo con COIMA S.r.l., COIMA SGR S.p.A. e con Qatar Holding LLC, sponsor primario dell’operazione, da maggio 2016 COIMA RES è una società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.



GOVERNANCE

Consiglio di Amministrazione

Caio Massimo Capuano	Presidente, Amministratore non esecutivo
Feras Abdulaziz Al-Naama	Vice Presidente, Amministratore indipendente
Manfredi Catella	Amministratore delegato
Luciano Gabriel	Amministratore indipendente
Olivier Elamine	Amministratore indipendente
Agostino Ardisson	Amministratore indipendente
Alessandra Stabilini	Amministratore indipendente
Michel Vauclair	Amministratore indipendente
Laura Zanetti	Amministratore indipendente

Collegio Sindacale

Massimo Laconca	Presidente
Milena Livio	Sindaco effettivo
Marco Lori	Sindaco effettivo
Emilio Aguzzi De Villeneuve	Sindaco supplente
Maria Stella Brena	Sindaco supplente

Maria Catalano Sindaco supplente

Comitato per la Remunerazione

Alessandra Stabilini Presidente
Caio Massimo Capuano Membro
Olivier Elamine Membro

Comitato Investimenti

Manfredi Catella Presidente
Gabriele Bonfiglioli Membro
Matteo Ravà Membro
Feras Abdulaziz Al-Naama Membro
Michel Vauclair Membro

Comitato Controllo e Rischi

Agostino Ardissonne Presidente
Alessandra Stabilini Membro
Luciano Gabriel Membro

Internal Audit e Compliance

L'Internal Audit e Compliance sono svolte in *outsourcing* attraverso una società specializzata, Tema S.r.l., che ha indicato nel dott. Arturo Sanguinetti il responsabile della funzione Internal Audit e nel dott. Massimiliano Forte il responsabile della funzione Compliance.

Risk Manager

Il Risk Management è svolto in *outsourcing* attraverso una società specializzata, Macfin, che ha indicato nel dott. Emerico Amari di Sant'Adriano il responsabile della funzione.

Società di revisione

Con delibera del 1 febbraio 2016, l'Assemblea degli Azionisti ha deliberato di conferire a Ernst & Young S.p.A. l'incarico per la revisione legale del bilancio separato e consolidato della Società ai sensi degli articoli 14 e 16 del D. Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39 per gli esercizi 2016-2024.

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Fulvio Di Gilio Dirigente Preposto

Nota sulle informazioni previsionali

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato contiene previsioni e stime che riflettono le aspettative correnti della Società su eventi e sviluppi futuri e che, per loro stessa natura, comportano rischi e incertezze. Tenuto conto dei suddetti rischi e incertezze, si invita chi legge a non considerare tali dichiarazioni previsionali e quali proiezioni di risultati effettivi. La possibilità che COIMA RES realizzi i risultati attesi dipende da numerosi fattori che sfuggono al controllo della Società. I risultati effettivi potrebbero rivelarsi sostanzialmente diversi (e in senso negativo) rispetto a quelli riportati o impliciti nelle dichiarazioni previsionali. Le suddette stime e previsioni comportano rischi e incertezze che potrebbero influire notevolmente sui risultati attesi e sono basate su determinate ipotesi chiave. Le previsioni e le stime contenute nel presente documento si basano su informazioni di cui dispone COIMA RES alla data dello stesso. COIMA RES non ha l'obbligo di diffondere aggiornamenti e revisioni delle suddette dichiarazioni previsionali alla luce di nuove informazioni, eventi o altre circostanze, in conformità alla legislazione vigente.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Risultati finanziari solidi che riflettono le acquisizioni eseguite in anticipo rispetto al previsto.

Nella tabella sottostante è riportata la sintesi dei dati finanziari al 30 giugno 2017.

(in milioni di Euro)	30 giugno 2017	per azione	31 dicembre 2016	per azione
Valore complessivo del portafoglio ¹	547,0		493,1	
EPRA NAV	372,2	10,34	362,2	10,06
EPRA NNAV	370,2	10,28	359,6	9,99
Posizione debitoria	302,9		290,0	
Disponibilità liquide	77,7		113,1	
Loan To Value netto ²	33,9%		27,4%	
EPRA Net Initial Yield	5,3%		5,3%	
EPRA "topped-up" NIY	5,5%		5,3%	
EPRA Vacancy Rate	3,7%		4,2%	

(in milioni di Euro)	30 giugno 2017	per azione	30 giugno 2016	per azione
Ricavi	17,7		1,3	
NOI	14,8		(0,4)	
EBITDA	10,1		(0,5)	
Recurring FFO	8,0	0,22	(0,4)	(0,01)
Risultato netto	14,1	0,39	2,7	0,07
EPRA Earnings	6,8	0,19	(0,4)	(0,01)
EPRA costs (inclusi i costi degli investimenti vacancy)	40,4%		136,4%	
EPRA costs (esclusi i costi degli investimenti vacancy)	38,3%		137,7%	

EPRA NAV in crescita nel primo semestre

L'EPRA Net Asset Value per azione al 30 giugno 2017 era di Euro 10,34, con un incremento negli ultimi 12 mesi del 6,7% prima del pagamento dei dividendi relativi al FY2016 e del 5,6% dopo il pagamento dei dividendi relativi al FY2016.

L'andamento l'EPRA NAV è legato ai risultati operativi ottenuti nel corso degli ultimi dodici mesi per effetto della costruzione del portafoglio immobiliare e per effetto della sensibile rivalutazione degli immobili in portafoglio.

I fattori principali che hanno avuto impatto sul NAV nel primo semestre 2017 sono:

- incremento per l' EPRA Earnings del periodo di Euro 6,8 milioni;
- incremento per la variazione del fair value di Euro 7,3 milioni;
- decremento per il pagamento dei dividendi di Euro 4,1 milioni;

L'EPRA Cost Ratio mostra un significativo miglioramento dal 136,4% del 30 giugno 2016 al 40,4%, dovuto principalmente alla riduzione di costi non ricorrenti.

¹ Considerando il pro-rata di Bonnet (pari ad Euro 33,3 milioni), il valore complessivo del portafoglio è pari ad Euro 580,3 milioni.

² Il Net Loan to Value esclude Euro 40 milioni di debito IVA pagato per l'acquisizione dell'immobile Vodafone, che ci si aspetta venga ripagato nel 2018 e considerando Bonnet sulla base del consolidamento proporzionale. Il Net LTV al 30 giugno 2017 è quindi 35,0%.

La tabella seguente riassume lo stato patrimoniale della Società con la successiva riclassifica dell'investimento nel Fondo Bonnet sulla base di un consolidamento proporzionale al fine di ottenere il valore complessivo degli investimenti immobiliari di COIMA RES al 30 giugno 2017.

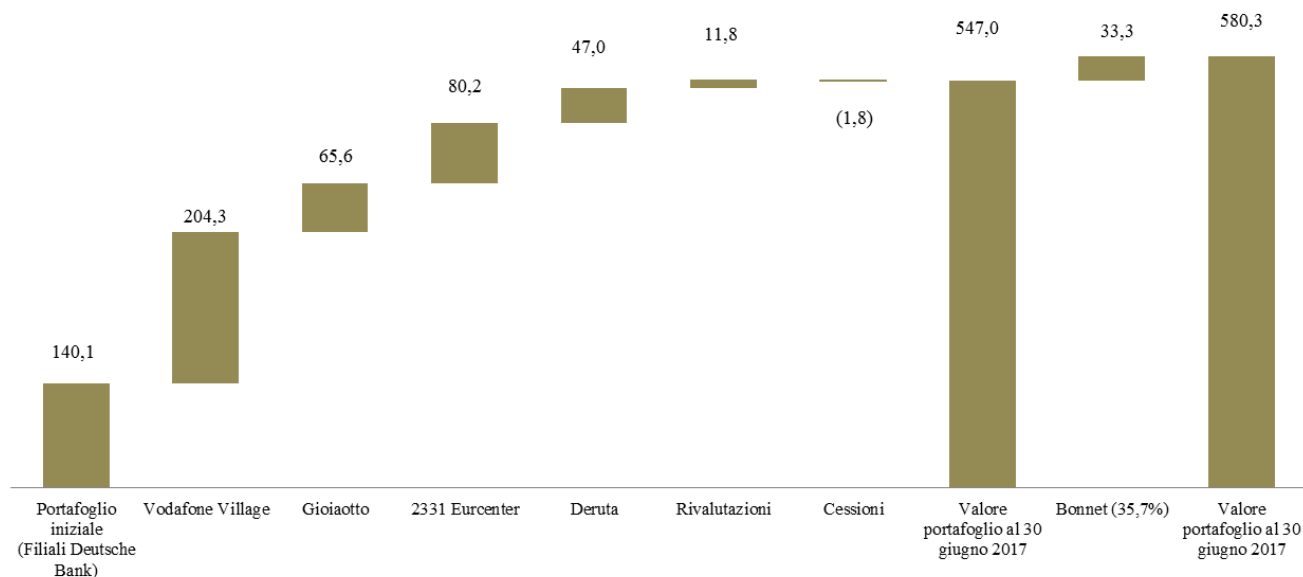
(Milioni di Euro)	30 giugno 2017	Bonnet Look-Through	Rettifiche	Look-Through rettificato
Investimenti immobiliari	547,0	33,3		580,3
Attività finanziarie	3,8			3,8
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	16,6		(14,6)	2,0
Credito IVA	38,0			38,0
Totale attività non correnti	605,5			624,1
Crediti commerciali	8,3	0,1		8,4
Altre attività	0,0			0,0
Disponibilità liquide	77,7	0,7		78,4
Totale attività correnti	86,0			86,8
Totale attività	691,5			710,9
Debiti	302,9	18,8		321,7
- di cui Linea IVA	40,0			40,0
Fondi rischi	0,2			0,2
Altre passività	0,1			0,1
Debiti commerciali	5,1	0,6		5,7
Totale passività	308,3			327,7
Patrimonio di terzi per MHREC	11,3			11,3
NAV	371,9			371,9
NAV per azione	10,33			10,33
<i>Net Loan to Value</i>	33,9%			35,0%
Canone annuo attuale	32,9	0,3		33,2
Margine NOI	88,9%			88,9%
Rendimento NOI attuale	5,3%			5,1%

La tabella precedentemente riportata espone un adeguamento nella colonna denominata “Bonnet Look-Through” che include la partecipazione del 35,7% nel Fondo Porta Nuova Bonnet pro rata anziché consolidata con il metodo del patrimonio netto. Conseguentemente, la colonna denominata “rettifiche” include il valore netto contabile del Fondo Porta Nuova Bonnet valutato secondo il metodo del patrimonio netto.

In data 16 gennaio 2017 la Società ha completato l’acquisizione di Deruta 19 secondo quanto previsto, assicurandosi inoltre un finanziamento per complessivi Euro 20 milioni.

Gli investimenti immobiliari includono Euro 138,3 milioni relativi al portafoglio Deutsche Bank, Euro 208 milioni relativi al Vodafone Village, Euro 68 milioni relativi a Gioiaotto, Euro 81,5 milioni relativi a 2331 Eurcenter ed Euro 51,2 milioni relativi a Deruta.

Le rivalutazioni complessive del portafoglio a partire dall'IPO sono pari ad Euro 11,8 milioni.



I crediti IVA sono per la maggior parte relativi all'IVA corrisposta in relazione all'acquisizione Vodafone e si prevede che verranno rimborsati dall'Agenzia delle Entrate nel 2018.

Al 30 giugno 2017 l'indebitamento finanziario netto consolidato della Società è pari ad Euro 225,2 milioni.

I debiti commerciali e altri debiti includono principalmente debiti verso fornitori e fatture da ricevere per Euro 2.582 mila (Euro 5.850 mila al 31 dicembre 2016), risconti passivi per un importo pari ad Euro 1.538 mila (Euro 1.488 mila al 31 dicembre 2016), debiti verso organi sociali e personale per Euro 175 mila (Euro 215 mila al 31 dicembre 2016).

Il patrimonio netto contabile di Gruppo è pari ad Euro 371,9 milioni pari a un NAV per azione di Euro 10,33.

Al 30 giugno 2017 i dati economici consolidati evidenziano un risultato netto di periodo di Euro 14,1 milioni.

(Milioni di Euro)	30 giugno 2017	30 giugno 2016
Canoni	16,7	1,3
Costi operativi immobiliari	(1,9)	(0,3)
NOI	14,8	1,0
Altri ricavi	0,0	0,0
G&A	(3,9)	(1,4)
Altri costi	(0,2)	(0,1)
Costi generali non ricorrenti	(0,6)	0,0
EBITDA	10,1	(0,5)
Rettifiche di valore nette	(0,0)	0,0
Adeguamento al <i>Fair Value</i>	7,3	2,0
EBIT	17,4	1,6
Proventi finanziari	0,4	0,1
Proventi (oneri) ricorrenti	(0,0)	1,0
Oneri finanziari	(3,1)	0,0
Risultato prima delle imposte	14,7	2,7
Imposte	0,0	0,0
Risultato dopo le imposte	14,7	2,7
Risultato di terzi	(0,6)	0,0
Risultato di Gruppo	14,1	2,7
EPRA Adjustments	(7,3)	(3,1)
EPRA Earnings	6,8	(0,4)
EPRA Earnings per azione	0,19	(0,01)
FFO	7,4	(0,4)
FFO Adjustments	0,6	0,0
FFO ricorrente	8,0	(0,4)
FFO ricorrente per azione	0,22	(0,01)

Il margine NOI include i canoni generati dal portafoglio Deutsche Bank, dal complesso immobiliare Vodafone, da Gioiaotto, da 2331 Eurcenter e da Deruta, al netto dei costi diretti sugli immobili (come le imposte sugli immobili, i costi di property management, le utenze e costi di manutenzione).

Il margine NOI al 30 giugno 2017 è pari all' 88,9%, in crescita rispetto al 76,9% del 30 giugno 2016, e il rendimento attuale netto iniziale del portafoglio è pari al 5,3%, come riportato nella tabella successiva.

Le spese operative (G&A) includono i costi del personale, le spese di asset management, i costi di governance e delle funzioni di controllo nonché i costi di consulenza, audit, IT, marketing, comunicazione ed altri costi operativi.

La variazione del fair value, pari ad Euro 7,3 milioni, è relativa al Vodafone Village per un importo pari ad Euro 1,0 milioni, a Gioiaotto per un importo pari ad Euro 1,4 milioni, al 2331 Eurcenter per un importo pari ad Euro 0,8 milioni e a Deruta 19 per un importo pari ad Euro 4,1 milioni.

I proventi finanziari sono relativi ai depositi bancari remunerati ad un tasso di circa 18 punti base e agli interessi attivi maturati sul credito IVA richiesto a rimborso.

Gli oneri finanziari fanno riferimento principalmente ai contratti di finanziamento in essere.

L'Utile per azione ammonta a Euro 0,39 (Euro 14,1 milioni totale) e viene calcolato, sulla base dei principi contabili IFRS, prendendo in considerazione il numero medio di azioni in circolazione nel corso del periodo.

Portafoglio al 30 giugno 2017

Al 30 giugno 2017 il portafoglio di COIMA RES è pari a Euro 580,3³ milioni ed include il portafoglio Deutsche Bank, il Vodafone Village, l'immobile Gioiaotto, l'immobile 2331 Eurcenter, il complesso immobiliare Bonnet, detenuto attraverso la partecipazione del 35,7% nel Fondo Porta Nuova Bonnet, e il complesso immobiliare Deruta.

La superficie netta affittabile è pari a 155.494 metri quadrati e i canoni lordi iniziali sono pari a circa Euro 33,2 milioni. La WALT complessiva iniziale del portafoglio è pari a circa 8,0 anni, il rendimento netto iniziale EPRA è pari al 5,3%.

³ Dati pro-forma che considerano Bonnet pro-rata.

Dati più significativi del portafoglio immobiliare alla data del 30 giugno 2017

	Deutsche Bank	Vodafone Village	Gioiaotto	2331 Eurcenter	Bonnet	Deruta	Portafoglio 30 giugno 2017
Città	Varie	Milano	Milano	Roma	Milano	Milano	-
Indirizzo	Varie	Via Lorenteggio 240	Via Melchiorre Gioia 6-8	Piazzale Sturzo 23-31	Via Bonnet	Via Deruta 19	-
Sub-market	Varie	Lorenteggio BD	Porta Nuova BD	EUR BD	Porta Nuova BD	Piazza Udine BD	-
Destinazione d'uso	Filiali bancarie	Uffici	Ufficio Hotel Retail	Ufficio Retail	Ufficio Retail	Ufficio	-
% di possesso	100,0%	100,0%	86,7%	86,7%	35,7%	100,0%	-
NRA esclusi parcheggi (mq)	56.920	39.991	13.032	13.530	19.600	12.422	155.494
Tasso di occupazione EPRA	86%	100%	100%	100%	13%	100%	96%
Conduttori (#)	1	1	9	10	6	1	28
WALT (anni)	9,3	9,6	6,8 ⁴	5,0 ⁴	2,7	4,5	8,0
Canone lordo iniziale (€/mln)	7,5	13,9	3,0 ⁴	5,1 ⁴	0,3 ⁵	3,6	33,2
Canone netto iniziale (€/mln)	6,1	12,8	2,6 ⁴	4,5 ⁴	0,2 ⁵	3,2	29,4
Canone lordo stabilizzato (€/mln)	7,5	13,9	4,0 ⁴	5,1 ⁴	0,3 ⁵	3,6	34,4
Canone netto stabilizzato (€/mln)	6,1	12,8	3,6 ⁴	4,5 ⁴	0,3 ⁵	3,2	30,6
Canone lordo atteso stabilizzato (€/mln)	7,5	13,9	4,0 ⁴	5,1 ⁴	3,1 ⁵	3,6	37,2
Canone netto atteso stabilizzato (€/mln)	6,1	12,8	3,6 ⁴	4,5 ⁴	2,9 ⁵	3,2	33,2
Valore di mercato (€/mln)	138,3	208,0	68,0 ⁴	81,5 ⁴	33,3 ⁵	51,2	580,3
Rendimento lordo iniziale ⁶	5,4%	6,7%	4,4%	6,2%	n.a.	6,9%	6,0%
Rendimento EPRA iniziale netto ⁶	4,3%	6,2%	3,8%	5,5%	n.a.	6,3%	5,3%
Rendimento lordo stabilizzato ⁶	5,4%	6,7%	6,0%	6,3%	n.a.	6,9%	6,2%
EPRA topped-up NIY ⁶	4,3%	6,2%	5,3%	5,6%	n.a.	6,3%	5,5%
Rendimento lordo atteso stabilizzato	5,9% ⁷	6,7%	6,0%	6,3%	6,2% ⁸	6,9%	6,4%
Rendimento netto atteso stabilizzato	4,8% ⁷	6,2%	5,3%	5,6%	5,7% ⁸	6,3%	5,7%

⁴ Contabilizzato al 100%

⁵ Pro-rata (35,7%)

⁶ Escluso lo sviluppo di Bonnet

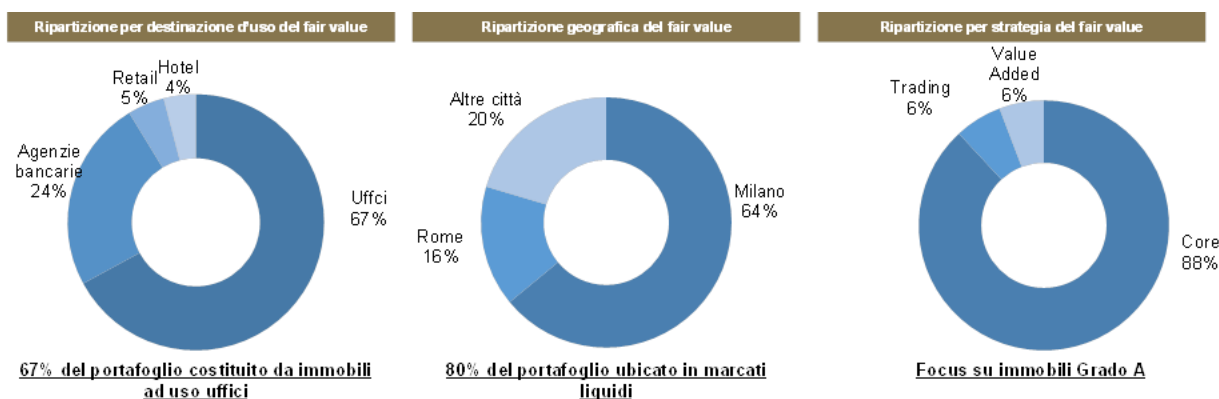
⁷ Esclusi dal calcolo gli immobili vacant

⁸ Inclusi i capex attesi (costi hard & soft)

Il piano di acquisizione realizzato fino ad oggi è in linea con la nostra strategia di investimento mirata allo sviluppo di un portafoglio concentrato:

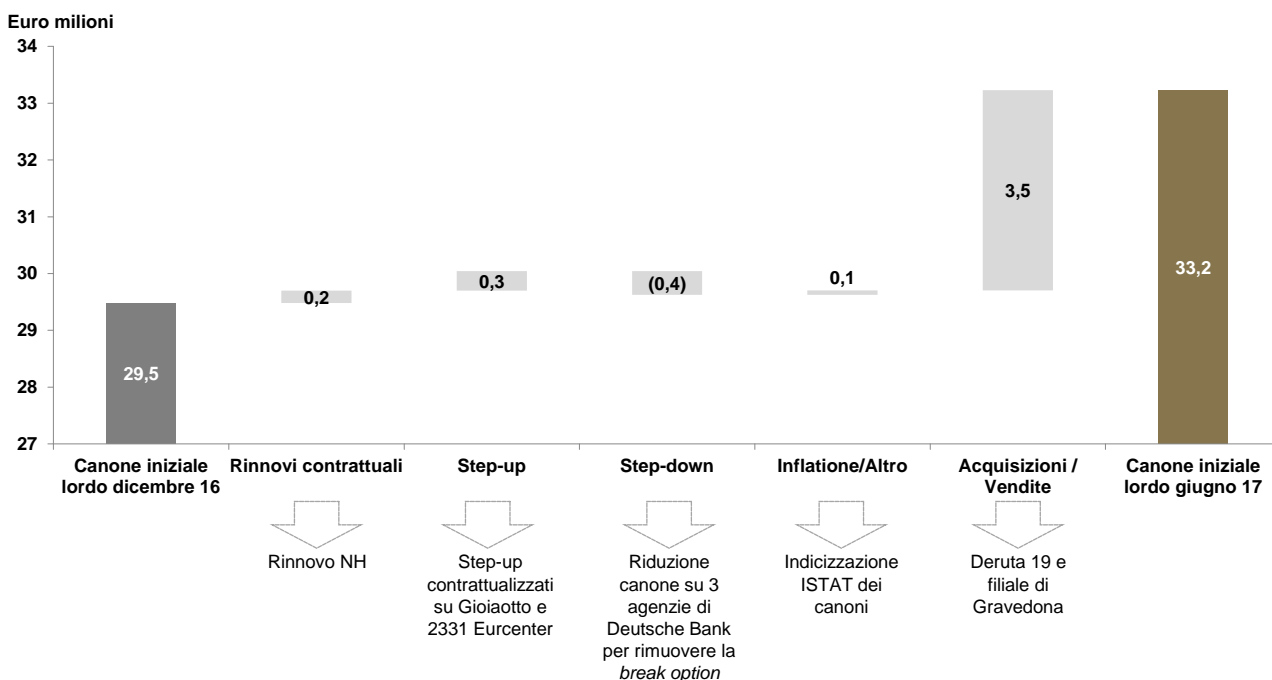
- su uffici;
- sui mercati italiani più attrattivi (Milano 64% e Roma 16%);
- prioritariamente immobili che producono reddito;
- immobili di elevata qualità.

Suddivisione al 30 giugno 2017 degli immobili



Evoluzione dei canoni di locazione

Il grafico seguente riassume l'evoluzione dei canoni di locazione al 30 giugno 2017 in Euro milioni.



La modifica nella composizione del Consiglio di Amministrazione rafforza la governance della Società

In data 26 aprile 2017, il Consiglio di Amministrazione di COIMA RES S.p.A. SIIQ, in base alla proposta di Manfredi Catella, Fondatore e Amministratore Delegato di COIMA RES, congiuntamente al senior management ed in linea con l'obiettivo di rafforzare ulteriormente la propria governance societaria verso le migliori pratiche di settore, ha nominato due nuovi amministratori indipendenti di elevato standing internazionale e con ampia esperienza di gestione di società immobiliari quotate in borsa: Luciano Gabriel e Olivier Elamine.

In aggiunta, Olivier Elamine è stato nominato membro del Comitato per la Remunerazione e Luciano Gabriel è stato nominato membro del Comitato Controllo e Rischi. Tali nomine rafforzano ulteriormente il Consiglio di Amministrazione e la *corporate governance* di COIMA RES.

Matteo Ravà e Gabriele Bonfiglioli hanno contestualmente rassegnato le proprie dimissioni dal ruolo di amministratori esecutivi, per permettere di accrescere il livello di indipendenza del CdA. Inoltre la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione avverrà annualmente, in caso di approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti.

Questo passo conferma la piena sintonia dei vertici societari di COIMA RES con gli azionisti, contribuendo a rafforzare una *governance* indipendente e trasparente semplificando le relazioni con COIMA SGR.

L'acquisizione di Deruta guida la continua crescita del portafoglio

Il 16 gennaio 2017 COIMA RES, per il tramite della partecipata al 100% COIMA RES S.p.A. SIINQ I, ha finalizzato l'acquisto per 47 milioni di Euro (di cui 1 milione di Euro in imposte e altri costi di chiusura) di un complesso immobiliare denominato Deruta ad un rendimento significativamente superiore a quello implicito nella valutazione dell'Esperto Indipendente. L'acquisizione comprende due edifici di Grado A interamente occupati siti in Milano, con superficie totale netta, al di fuori del parcheggio, di 12.422 metri quadrati. Il complesso genera un rendimento lordo del 6,9% ed un EPRA net initial yield del 6,3% calcolato sul *fair value* degli immobili.

Active Asset Management su filiali della Deutsche Bank

In data 13 marzo 2017 è stato sottoscritto il contratto di compravendita per la filiale di Gravedona - Viale Stampa per 345 mila Euro (4,5% sopra il valore stimato) e, in data 26 maggio 2017, è avvenuta la sottoscrizione di un contratto preliminare per l'acquisto della filiale sita in Casargo - Via Italia per 195 mila Euro (8,3% sopra il valore apprezzato). Le discussioni in corso con potenziali acquirenti confermano l'interesse su altre filiali rientranti nel portafoglio in cessione. Sono in corso di valutazione sia ulteriori vendite di filiali che conversione in *retail*.

Per la filiale romana (Piazza Ss Apostoli) è stata ottenuta una riduzione del 50% dell'imposta sulle proprietà immobiliari (IMU). Ulteriori potenziali riduzioni fiscali di proprietà per altre filiali sono oggetto di indagine.

Rinnovo Locazione e Ristrutturazione di NH Hotel Group a Gioiaotto

Il 23 gennaio 2017, il fondo MH Real Estate Crescita ("MHREC") - di proprietà COIMA RES per l'86,7% - ha finalizzato il rinnovo e un'estensione della locazione relativa alla parte destinata ad hotel (circa 6.600 mq) dell'immobile Gioiaotto a Milano. Il nuovo contratto di locazione, firmato con NH Hotel Group ed in vigore dal 1 gennaio 2017, avrà durata di nove anni senza possibilità di recesso e con opzione di rinnovo per ulteriori sei anni. Il canone minimo stabilizzato è stato fissato a 1,5 milioni di Euro annui - 120% superiore ai canoni già in essere, che erano pari a 0,7 milioni di Euro.

Il contratto prevede inoltre un possibile aumento del canone sulla base del fatturato annuale dell'hotel. In aggiunta, il canone è stato indicizzato al 100%. Allo stesso tempo, l'NH Hotel Group si è impegnato ad investire in lavori di modernizzazione e ristrutturazione dell'immobile per un importo pari a circa 4 milioni di euro entro la fine del 2018. Il fondo MHREC contribuirà a tale importo per 1,4 milioni di Euro.

Per quanto riguarda i lavori di ammodernamento e ristrutturazione dell'hotel, NH Hotel sta finalizzando il piano di progettazione che dovrebbe essere concluso entro la fine del terzo trimestre del 2017, con l'avvio dei lavori di ristrutturazione previsti per la fine del 2017 che si concluderanno entro la fine del 2018.

Il Rifinanziamento MHREC allunga la scadenza e diminuisce il costo del prestito

Il 12 aprile 2017, COIMA RES ha annunciato che il Fondo MHREC ha rifinanziato il debito relativo a due immobili ad uso ufficio: Gioiaotto a Milano e 2331 Eurcenter a Roma. Il nuovo finanziamento è entrato in vigore il 31 marzo 2017.

Le due proprietà di prima qualità - con un'area di locazione netta di 26.562 metri quadrati, con valore stimato al 30 giugno 2017 di 149,5 milioni di Euro - sono di proprietà e consolidate integralmente attraverso l'86,7% detenuto da COIMA RES in MHREC.

Il rifinanziamento ha avuto esecuzione tramite lo stesso consorzio bancario del finanziamento originario e comprende UBI Banca, Crédit Agricole e ING, per un importo totale di 73 milioni di Euro. Nel quadro del rifinanziamento sono stati rimborsati 5 milioni di Euro (dell'importo originario di 78 milioni di Euro). La durata del nuovo finanziamento è stata estesa di 3,7 anni rispetto al finanziamento precedente: dal 30 giugno 2018 al 31 marzo 2022.

È stata negoziata con successo una riduzione del margine di 25 bps (da 175 bps a 150 bps) da parte di COIMA SGR, che dovrebbe generare un risparmio netto di circa Euro 110 mila all'anno, compresa la commissione up-front. Tali favorevoli condizioni di rifinanziamento riflettono l'assoluta qualità degli immobili sottostanti, il recente rinnovo e ampliamento del contratto di locazione a NH Hotel presso Gioiaotto a seguito della nostra strategia di asset management e dei nostri solidi rapporti con gli istituti bancari.

Al 30 giugno 2017 l'LTV consolidato per COIMA RES è del 35,0%⁹, la durata media ponderata del debito per COIMA RES è di 4,0 anni e la media ponderata "all-in" del debito per COIMA RES è del 1,92% circa (1,69% considerando solo gli esborsi futuri). Circa l'81% del debito residuo è coperto tramite *interest rate caps* in modo da ridurre il rischio di fluttuazione dei tassi di interesse.

Gestione Attiva su 2331 Eurcenter

Nel mese di maggio 2017, è stata depositata come previsto e accettata dalle autorità competenti la documentazione necessaria per ottenere un aumento dell'area affittabile del tetto (320 mq) e del mezzanino (40 mq) dell'immobile 2331 Eurcenter. La progettazione è in fase di finalizzazione e le attività di leasing preliminare con gli inquilini attuali sono in corso.

Aggiornamento del Progetto Inerente il Complesso Bonnet

COIMA RES ha acquisito, in data 20 dicembre 2016, un complesso immobiliare costituito da due edifici sito in via Bonnet attraverso un nuovo fondo chiamato Porta Nuova Bonnet. Il fondo è sottoscritto da COIMA RES (36%) e dal COIMA Opportunity Fund II (64%), il cui investitore è un importante fondo sovrano asiatico, gestito da COIMA SGR.

Il complesso – situato nel cuore del quartiere Porta Nuova di Milano – che si è recentemente affermato come il nuovo centro urbano di Milano – è costituito da due edifici con una superficie netta di circa 19.600 metri quadrati, che saranno completamente riqualificati. L'occupazione corrente è del 16% e si riferisce all'edificio basso (mentre il grattacielo è completamente vuoto).

Lo studio PLP Architecture (basato a Londra) è stato selezionato per lo sviluppo del complesso di via Bonnet, che si concentra sulla ristrutturazione dell'edificio più alto e la riqualificazione della piazza adiacente che includerà un box retail. PLP Architecture ha curato molti progetti di alto profilo, tra cui: "The Edge" di

⁹ Dati proforma che considerano Bonnet pro-rata.

Amsterdam (considerato l'edificio più sostenibile del mondo), 1 Page Street a Londra (sede di Burberry) e Nova Victoria a Londra.

Il design concettuale è stato completato nel corso del primo semestre 2017. L'attività di strip-out e le bonifiche sono previste per il secondo semestre 2017, mentre la fase di costruzione inizierà nel primo semestre del 2018 e si prevede il completamento del progetto per l'inizio del 2020.

Investimenti e Pipeline

A seguito dell'acquisizione del complesso di via Deruta nel gennaio 2017, la capacità residua di investimento ammonta a circa 100 milioni di Euro tenuto conto di un obiettivo di leva inferiore al 45%. Nel primo semestre del 2017 sono state valutate più di 1 miliardo di Euro di opportunità di investimento ed è stato mantenuto da COIMA RES un approccio disciplinato e selettivo nella scelta degli immobili con l'obiettivo di selezionare quelli più attraenti tra una vasta gamma di opportunità di investimento. Inoltre, tenuto conto della forza e della liquidità del mercato, COIMA RES sta esaminando eventuali vendite di immobili su base opportunistica per cristallizzare il valore e liberare risorse per ulteriori investimenti.

Dividendi

Il veloce completamento della prima fase degli investimenti post-IPO in soli 7 mesi, rispetto ai 18 mesi inizialmente previsti in sede di IPO, ha permesso a COIMA RES di portare avanti la distribuzione del suo primo dividendo fino al 2017: l'assemblea degli azionisti, che si è svolta il 17 marzo 2017, ha approvato la distribuzione di un dividendo pari a 4.068.352 di euro (circa 0,11 euro per azione) corrispondente, secondo il regime SIIQ, al 70% dei profitti distribuibili del 2016. Il primo pagamento del dividendo è stato effettuato il 12 aprile 2017.

Inoltre, il Consiglio ha approvato future distribuzioni di dividendi – laddove esistano tutte le condizioni legali e finanziarie applicabili – due volte all'anno (indicativamente nel secondo e nel quarto trimestre di ogni anno). La prossima distribuzione di dividendi prevista sarà quindi effettuata nel quarto trimestre del 2017.

Pubblicazione del primo rapporto di sostenibilità

Il 30 giugno 2017 COIMA RES ha pubblicato la sua prima relazione sulla sostenibilità per l'anno 2016. Il rapporto sulla sostenibilità è ispirato alle linee guida per la segnalazione della sostenibilità GRI (Global Reporting Initiative).

Investor Relations

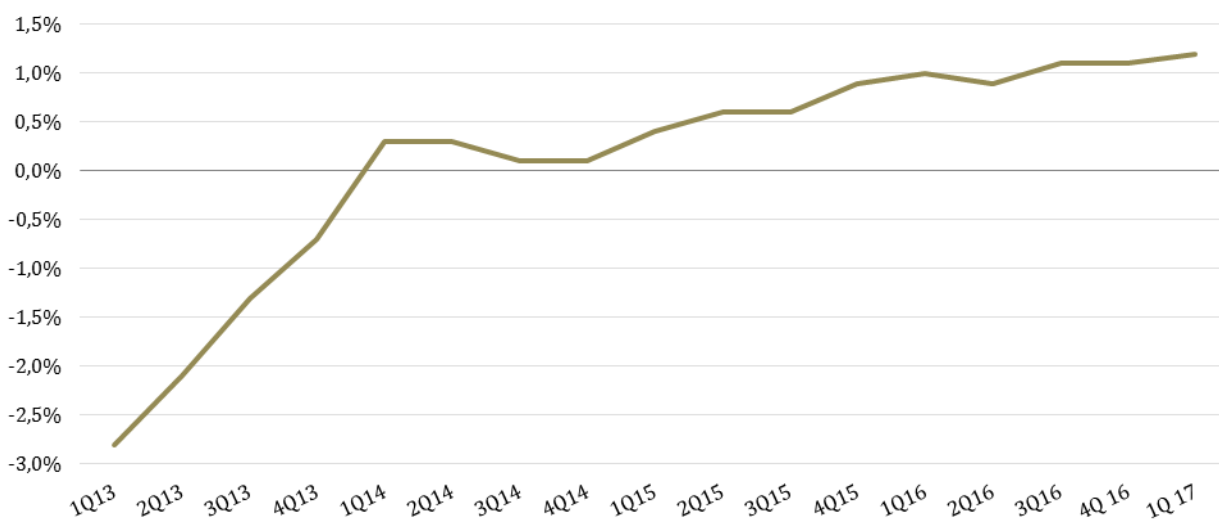
Il team interno di COIMA RES è stato rafforzato con l'assunzione del dott. Alberto Goretti nel ruolo di Investor Relations Director. Alberto raggiunge COIMA RES da UBS dove ha lavorato per 10 anni supportando società, istituzioni finanziarie, società di private equity, governi e investitori istituzionali su operazioni di *equity capital market* in tutta Europa.

ITALIA: QUADRO MACRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Panorama macroeconomico italiano in continuo miglioramento

Secondo gli ultimi dati rilasciati dall'ISTAT, nel primo trimestre del 2017 il PIL in termini reali è cresciuto di ca. lo 0,4%, sostenuto dalla ripresa della domanda interna. Il risultato registrato rappresenta un miglioramento rispetto alle precedenti stime per l'intero anno. Su base annua, la crescita del PIL nel primo trimestre 2017 è stata ulteriormente rivista al rialzo al 1,2%, rispetto alla stima precedente del 0,8% (si veda tabella sottostante)

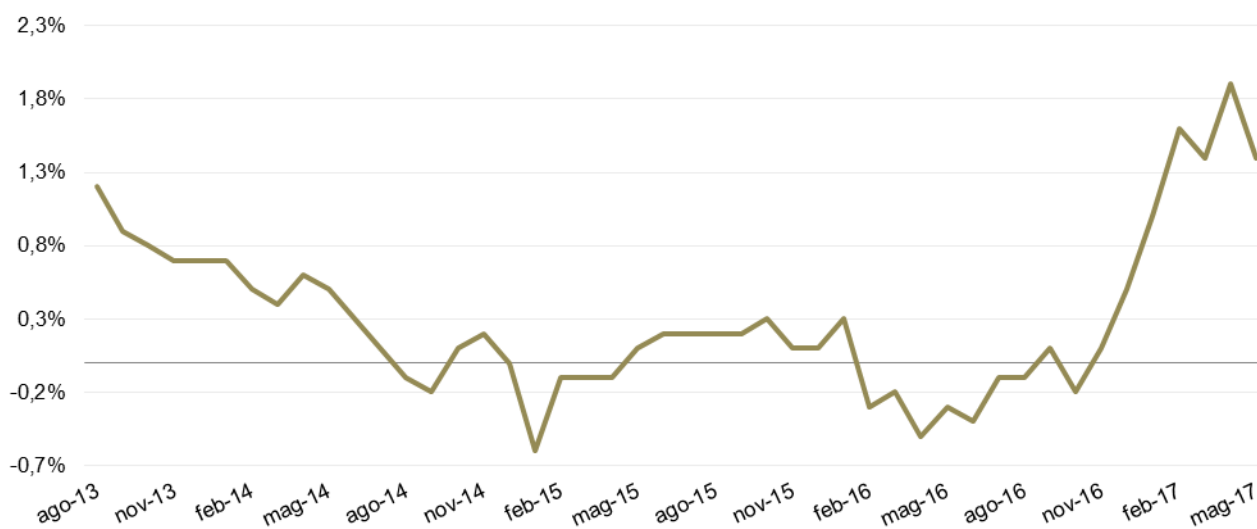
Italia: Crescita del PIL in termini reali



Fonte: ISTAT

Dopo aver assistito nel 2016 al primo anno di deflazione dal 1959, l'inflazione nel 2017 è tornata positiva (1,5%), registrando il valore più alto dal 2013.

Italia: Indice dei Prezzi al Consumo



Fonte: ISTAT

Rafforzamento del settore bancario Italiano

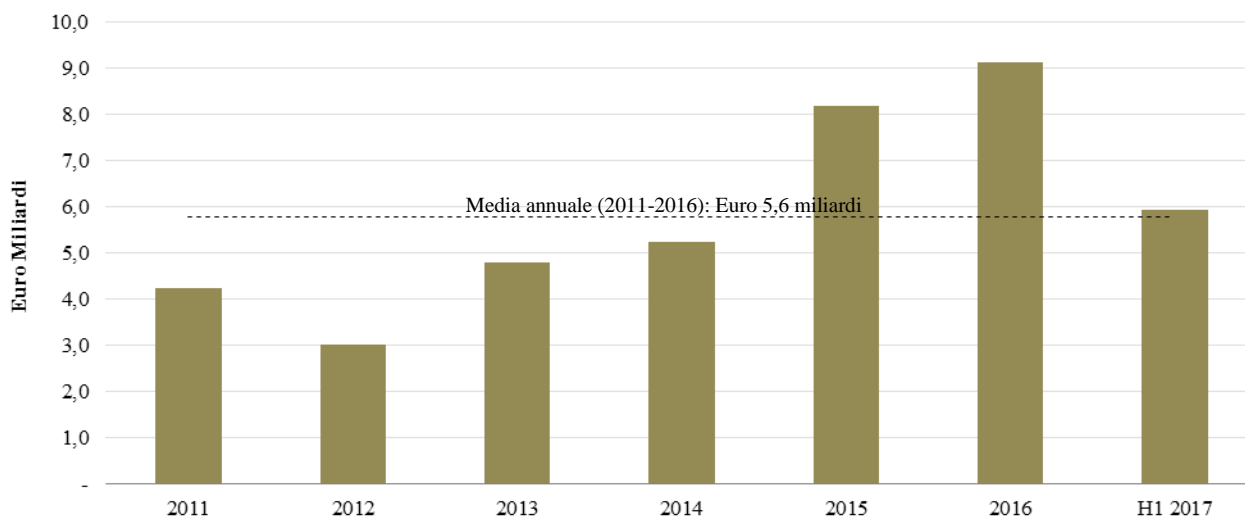
Le banche italiane continuano a rafforzare e stabilizzare il loro capitale in coordinamento con il governo italiano. In particolare, durante il primo trimestre 2017, Unicredit ha finalizzato un aumento di capitale di ca. Euro 13 miliardi, mentre la fusione tra Banco Popolare e BPM è stata completata nel gennaio 2017, seguita da un aumento di capitale di Euro 1 miliardo da Banco Popolare. Ubi Banca ha completato un aumento di capitale per Euro 400 milioni nel secondo trimestre 2017.

Il 4 luglio 2017, la Commissione europea ha annunciato l'approvazione del piano di ristrutturazione MPS 2017-2021, nell'ambito del processo di ricapitalizzazione precauzionale della Banca. L'aumento di capitale complessivo riservato al Ministero dell'Economia e delle Finanze italiane ammonta a 3,9 miliardi di euro; tale importo, oltre a una ripartizione degli oneri (cioè una conversione forzata di tutte le obbligazioni subordinate emesse dalla Banca) di 4,3 miliardi di euro, comporterà un aumento del capitale complessivo di 8,1 miliardi di euro.

Nel mese di luglio del 2017, Banca Carige ha approvato un aumento di capitale di 500 milioni di euro, mentre per le banche del Veneto (Popolare di Vicenza e Veneto Banca) la soluzione identificata prevede un mix di interventi privati attraverso l'acquisizione della così detta "good bank" da parte di Intesa San Paolo e un piano pubblico di salvataggio per la porzione detta "bad bank".

Il mercato immobiliare italiano continua a crescere, supportato dai capitali stranieri

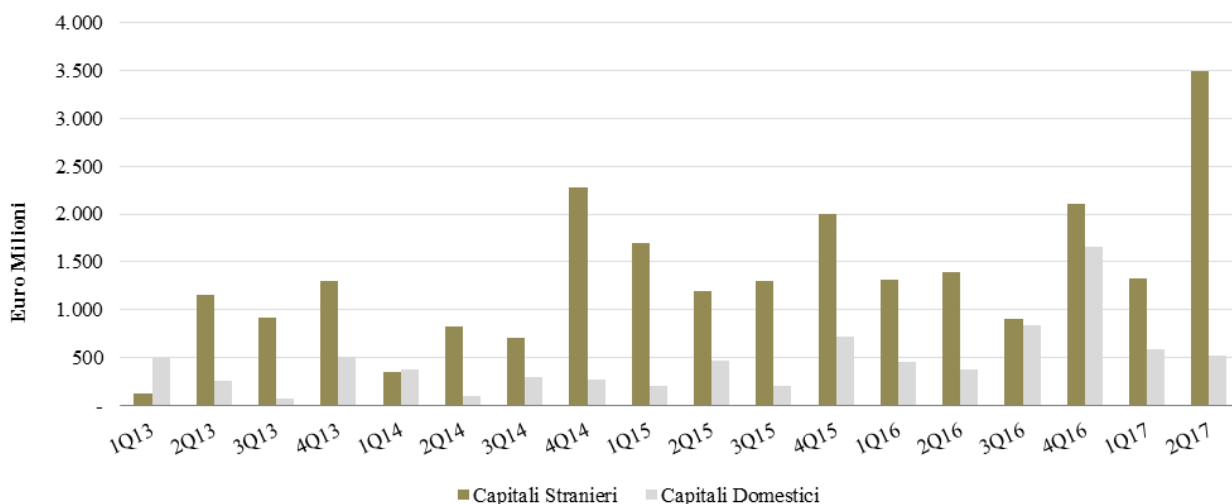
Il mercato immobiliare italiano continua il suo trend di crescita, supportato da uno scenario macroeconomico favorevole, bassi tassi di interesse, e un crescente appetito degli investitori stranieri. Nella prima metà del 2017, il volume di investimenti totale per il settore degli immobili commerciali – uffici, retail, logistico e hotel – ha raggiunto un valore di Euro 5,9 miliardi, corrispondente al +60% rispetto al primo semestre 2016.



Volume investimenti immobiliari commerciali in Italia ¹⁰

Gli investitori esteri hanno dato il contributo più significativo al comparto immobiliare commerciale italiano anche nei primi sei mesi del 2017, rappresentando nel complesso oltre l'80% del volume totale di investimenti, in forte rialzo rispetto al periodo precedente. Il Nord America rimane la regione da cui provengono i maggiori investimenti, seguita dalla Francia il quale ha investito circa Euro 2 miliardi negli ultimi 12 mesi. Le transazioni principali finalizzate da investitori francesi nel corso del 2017 includono l'acquisizione di un portafoglio di immobili ad uso uffici (*Fondo Cloe*) da parte di Ardia Real Estate, per un controvalore di ca. Euro 300 milioni, e l'acquisizione di Garage Traversi da parte di BNP Paribas REIM per un valore stimato di Euro 70 milioni.

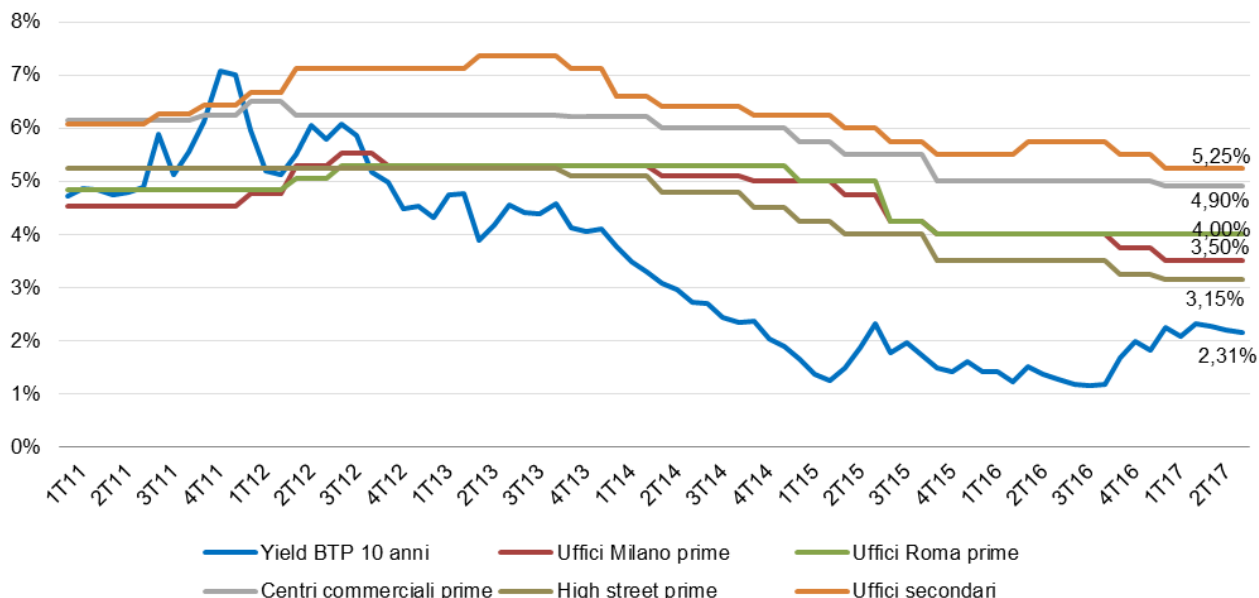
¹⁰ Fonte: CBRE Report – Q2 2017



Mercato immobiliare commerciale in Italia – Origine dei capitali¹¹

La compressione dei rendimenti delle localizzazioni primarie e la mancanza di spazi a uso ufficio di Grado A rendono interessanti le opportunità di tipo Core+/Value added presenti nel mercato

Il forte squilibrio tra offerta e domanda è all’origine di una compressione generalizzata dei rendimenti *prime* che hanno raggiunto i minimi tra il 4% e il 3,5% nei quartieri commerciali e direzionali di Milano e di Roma. Gli asset di qualità ad uso ufficio ubicati in localizzazioni secondarie (zone direzionali periferiche o secondarie) continuano invece a garantire ritorni interessanti e i rendimenti netti medi si attestano sul 5,25% nel primo trimestre 2017, in calo di 25 punti base rispetto alla fine del 2016.



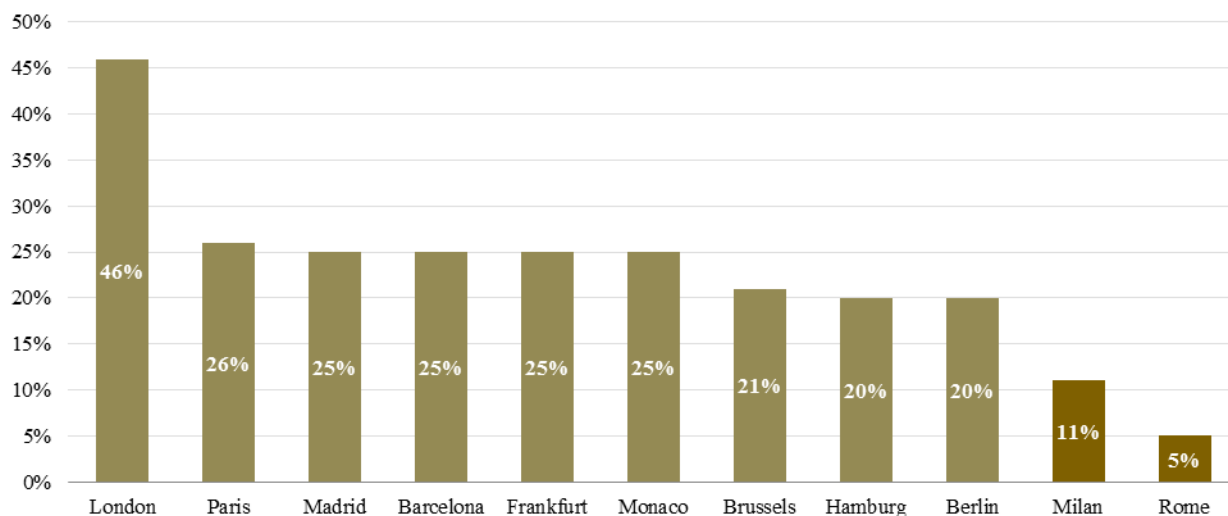
Mercato immobiliare commerciale in Italia – Rendimenti netti prime¹²

Il mercato immobiliare italiano continua a risentire negativamente di una scarsità cronica di asset di qualità, in quanto caratterizzato dal numero più basso di edifici di Grado A di tutti i mercati europei degli immobili ad uso

¹¹ Fonte: CBRE Report – Q2 2017

¹² Fonte: CBRE Report – Q2 2017

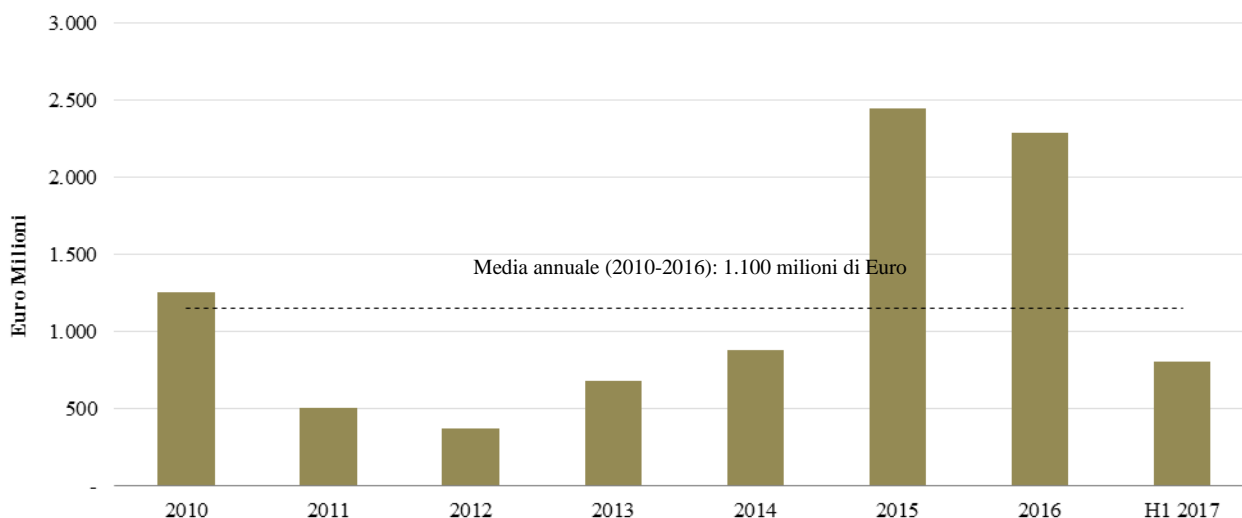
ufficio. Gli investitori continuano invece a dare prova di una forte propensione per gli asset di qualità: circa l'80% del volume totale di investimenti in immobili ad uso ufficio nell'area di Milano riguarda edifici di Grado A. Questa situazione favorisce il sorgere di opportunità nei settori di investimento Core+/Value added.



Stock uffici di Grado A in % dello stock uffici complessivo ¹³

Il mercato immobiliare di Milano continua ad attrarre la maggior parte della domanda degli investimenti

La solidità dell'economia milanese, la qualità delle sue infrastrutture e l'eccellenza del suo capitale umano continuano a favorire la nascita di nuove aziende e ad alimentare l'interesse manifestato dalle società internazionali nei confronti della Lombardia, con evidenti ricadute positive per il settore immobiliare. Di fatto, Milano resta il mercato immobiliare italiano più attivo e performante. Nei primi sei mesi del 2017, il mercato milanese degli immobili ad uso ufficio ha fatto registrare un volume totale di investimenti pari a circa Euro 800 milioni, in leggero calo rispetto al H1 2016.

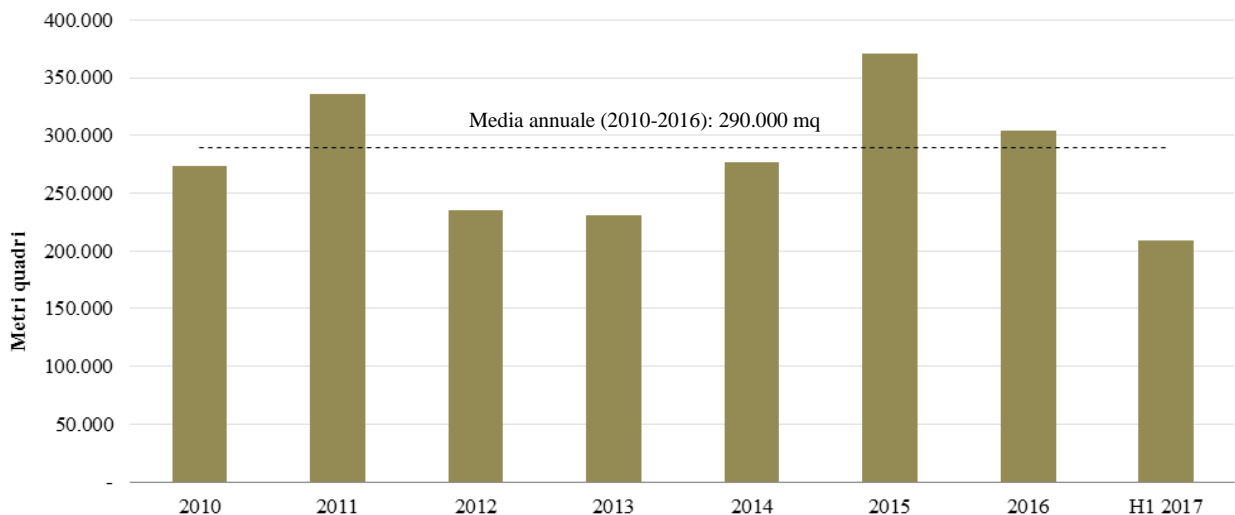


Volume investimenti nel mercato uffici di Milano ¹⁴

Per quanto riguarda le locazioni, il mercato milanese degli immobili ad uso ufficio ha fatto registrare risultati positivi nel H1 2017 (208.650 metri quadrati), il più alto valore mai registrato nei primi 6 mesi dell'anno.

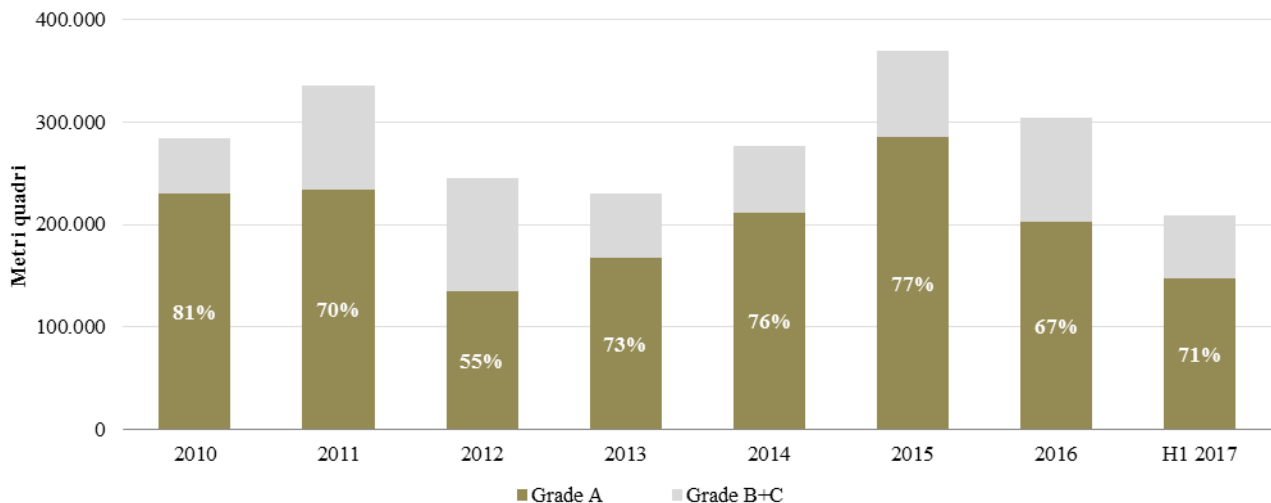
¹³ Fonte: JLL Data – H1 2016

¹⁴ Fonte: CBRE Report – Q2 2017



Volume locazioni nel mercato uffici di Milano ¹⁵

La domanda dei conduttori che richiedono spazi di qualità continua ad essere sostenuta; nei primi sei mesi del 2017 circa il 71% della domanda totale di spazi ad uso ufficio riguardava edifici di Grado A, in aumento rispetto ai valori osservati nel 2016.



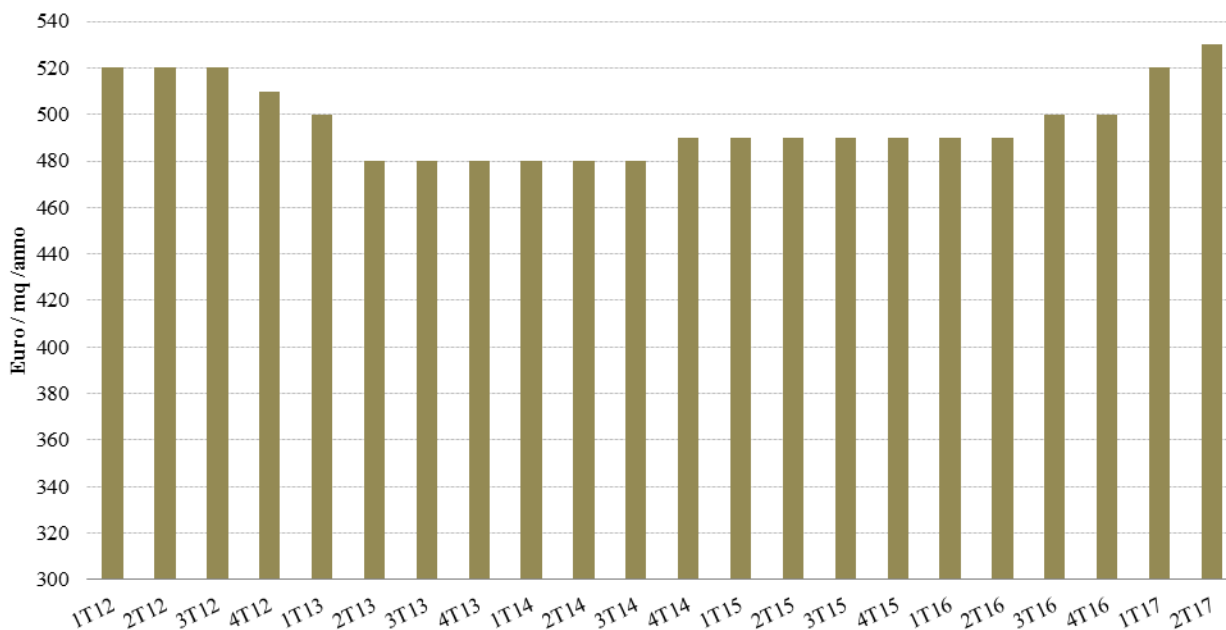
Volume locazioni per grado nel mercato uffici di Milano ¹⁶

A Milano i canoni di locazione *prime* hanno fatto registrare un nuovo picco segnando il valore più alto degli ultimi quattro anni (530 euro al metro quadro annui); i valori più elevati sono stati rilevati nel quartiere commerciale e direzionale di Porta Nuova.

La crescente domanda sta spingendo i canoni *prime* verso l'alto, e ci si attende un aumento fino a 550 euro per metro quadro nei prossimi mesi.

¹⁵ Fonte: CBRE Report – Q2 2017

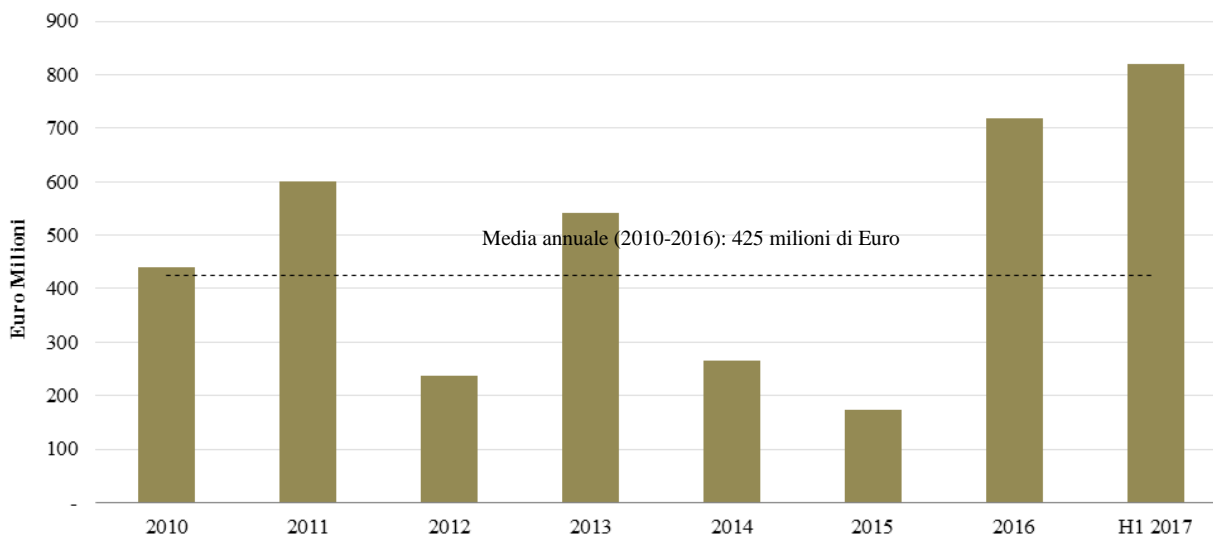
¹⁶ Fonte: CBRE Report – Q2 2017



Mercato uffici di Milano – Canoni prime¹⁷

Mercato immobiliare di Roma

Sebbene ad un ritmo meno sostenuto, anche il mercato immobiliare romano sta facendo registrare una crescita lenta ma evidente, che trae vantaggio soprattutto dalla ripresa economica a livello nazionale. Nel primo semestre del 2017, il volume degli investimenti nel mercato romano degli immobili ad uso ufficio ha registrato un controvalore record di ca. Euro 820 milioni. A differenza dei precedenti anni, nel 2017 il mercato investimenti degli uffici di Roma sembra guidato principalmente da investitori stranieri, che hanno rappresentato circa il 90% del volume totale di transazioni.



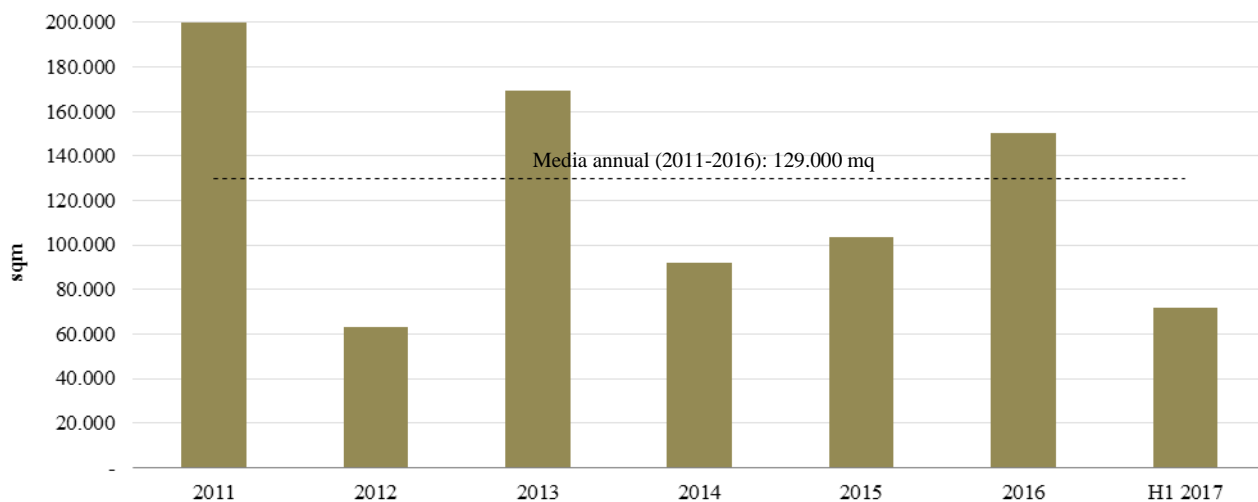
Volume investimenti nel mercato uffici di Roma¹⁸

Sul fronte delle locazioni, nel semestre trimestre 2017, il mercato romano degli immobili ad uso ufficio ha fatto registrare un volume di assorbimento (take-up) di circa 71.600 metri quadrati, un valore circa il 7% superiore rispetto al semestre precedente .

¹⁷ Fonte: CBRE Report – Q2 2017

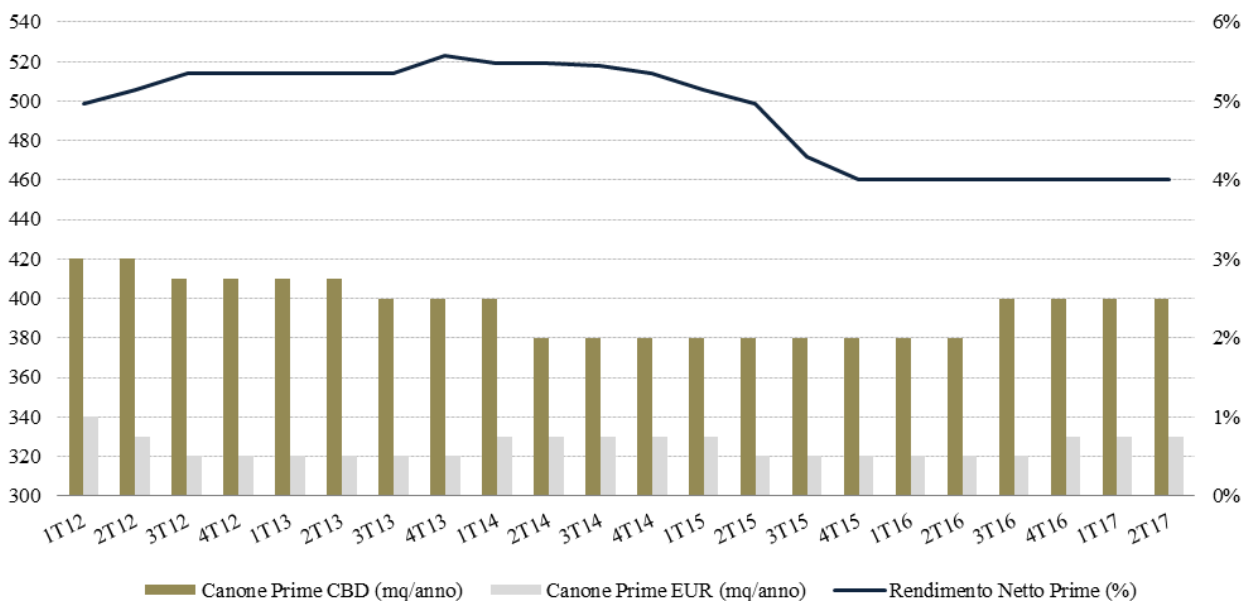
¹⁸ Fonte: CBRE Report – Q2 2017

■ BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2017



Volume locazioni nel mercato uffici di Roma ¹⁹

Il canone di locazione degli immobili ad uso uffici è rimasto invariato a Roma, dopo la crescita registrata nel terzo trimestre del 2016: i canoni di locazione nel quartiere commerciale si sono assestati sui 400 Euro per metro quadro annui. I rendimenti *prime* sono stabili al 4,0%.



Mercato uffici di Roma – Canoni *prime* ²⁰

¹⁹ Fonte: CBRE Report – Q2 2017

²⁰ Fonte: CBRE Report – Q2 2017

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Le transazioni con parti correlate avvenute durante il primo semestre sono riportate negli schemi e nella nota integrativa.

EVENTI SUCCESSIVI

In data 19 luglio 2017 il Fondo COIMA CORE FUND IV ha finalizzato l'accordo di compravendita della filiale Deutsche Bank situata in Casargo – Via Italia per Euro 195 mila (+8,3% sul valore di perizia).

In data 21 luglio 2017 COIMA RES ha siglato un contratto di affitto per la nuova sede legale situata a Milano, in Piazza Gae Aulenti 12. L'accordo prevede una durata di 6 anni rinnovabile due volte, con un affitto annuale di Euro 96 mila.

BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2017

PROSPETTO CONSOLIDATO DELL'UTILE / (PERDITA) DEL PERIODO

(valori in migliaia di euro)	Note	30 giugno 2017	di cui parti correlate	30 giugno 2016	di cui parti correlate
Conto Economico					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	4	17.693	-	1.286	-
Costi per materie prime e servizi	5	(4.837)	(2.183)	(1.052)	(474)
Costo del personale	6	(795)	(400)	(320)	(85)
Altri costi operativi	7	(1.935)	(7)	(382)	(104)
Ammortamenti e svalutazioni		(1)	-	-	-
Adeguamento fair value immobili	8	7.314	-	2.045	-
Reddito operativo		17.439	(2.590)	1.577	(663)
Quota del risultato di società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	13	(6)	-	-	-
Proventi / (oneri)		-	-	1.022	-
<i>di cui non ricorrenti</i>		-	-	1.022	-
Proventi finanziari	9	416	-	108	-
Oneri finanziari	9	(3.102)	-	-	-
Risultato ante imposte		14.747	(2.590)	2.707	(663)
Imposte	11	(8)	-	-	-
Risultato netto del periodo		14.739	(2.590)	2.707	(663)
Utile/perdita di competenza di terzi		(643)		-	-
Risultato netto di competenza del Gruppo		14.096	(2.590)	2.707	(663)

UTILE PER AZIONE

(valori in migliaia di euro)	Note	30 giugno 2017	30 giugno 2016
Utile per azione			
Base, utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari di COIMA RES SIIQ	10	0,39	0,27
Diluito, utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari di COIMA RES SIIQ	10	0,39	0,27

PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE ALTRE COMPONENTI DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(valori in migliaia di euro)	Note	30 giugno 2017	30 giugno 2016
Risultato netto del periodo		14.739	2.707
Altre componenti di Conto Economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nell'utile del periodo	21	(17)	-
Altre componenti di Conto Economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile del periodo		-	(10.070)
Utile / (perdita) complessiva		14.722	(7.363)
Attribuibile a:		-	
Azionisti della COIMA RES SIIQ		14.079	(7.363)
Azionisti di minoranza		643	
Utile / (perdita) complessiva		14.722	(7.363)

PROSPETTO CONSOLIDATO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

(valori in migliaia di euro)	Note	30 giugno 2017	di cui parti correlate	31 dicembre 2016	di cui parti correlate
Attivo					
Investimenti immobiliari	12	534.850	-	480.900	-
Altre immobilizzazioni materiali		29	-	3	-
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	13	16.645	-	16.187	-
Attività finanziarie disponibili alla vendita	14	1.482	-	-	-
Crediti per imposte anticipate		8	-	6	-
Strumenti finanziari derivati	15	690	-	613	-
Crediti finanziari non correnti	16	1.620	1.620	1.621	1.621
Crediti commerciali e altri crediti non correnti	16	38.000	-	38.000	-
Totale attività non correnti		593.324	1.620	537.330	1.621
Rimanenze	17	12.140	-	12.220	-
Crediti commerciali e altri crediti correnti	18	8.338	46	8.739	115
Disponibilità liquide	19	77.663	-	113.102	-
Totale attività correnti		98.141	46	134.061	115
Totale attività		691.465	1.666	671.391	1.736
Passivo					
Capitale		14.451	-	14.451	-
Sovrapprezzi di emissione		335.549	-	335.549	-
Riserve da valutazione		58	-	75	-
Altre riserve		7.733	-	-	-
Utile / (perdita) del periodo		14.096	-	12.123	-
Utili / (perdite) portati a nuovo		-	-	(320)	-
Patrimonio netto di Gruppo		371.887	-	361.878	-
Patrimonio netto di terzi		11.290	-	11.114	-
Totale patrimonio netto	20	383.177	-	372.992	-
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	21	302.908	-	289.973	-
Debiti per imposte differite		1	-	-	-
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti		11	-	5	-
Fondi rischi e oneri	22	171	45	125	-
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	23	582	396	577	391
Totale passività non correnti		303.673	441	290.680	391
Debiti commerciali e altri debiti correnti	24	4.562	1.358	7.713	3.762
Debiti per imposte correnti		53	-	6	-
Totale passività correnti		4.615	1.358	7.719	3.762
Totale passività		308.288	1.799	298.399	4.153
Totale passività e patrimonio netto		691.465	1.799	671.391	4.153

PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(valori in migliaia di euro)	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva da valutazione	Altre riserve	Utili / (perdite) portati a nuovo	Utile / (perdita) del periodo	Totale patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 1° gennaio 2016	71	499	-	-	-	(320)	250	-	250
Riporto a nuovo della perdita dell'esercizio	-	-	-	-	(320)	320	-	-	-
Aumento di capitale 11 maggio 2016	5.780	138.720	-	-	-	-	144.500	-	144.500
Aumento di capitale 13 maggio 2016	8.600	206.400	-	-	-	-	215.000	-	215.000
Costi di quotazione	-	(10.070)	-	-	-	-	(10.070)	-	(10.070)
Utile/(perdita) del periodo	-	-	-	-	-	2.707	2.707	-	2.707
Saldo al 30 giugno 2016	14.451	335.549	-	-	(320)	2.707	352.387	-	352.387

(valori in migliaia di euro)	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva da valutazione	Altre riserve	Utili / (perdite) portati a nuovo	Utile / (perdita) del periodo	Totale patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 1° gennaio 2017	14.451	335.549	75	-	(320)	12.123	361.878	11.114	372.992
Destinazione parziale utile d'esercizio	-	-	-	7.733	320	(8.055)	(2)	-	(2)
Distribuzione dividendi	-	-	-	-	-	(4.068)	(4.068)	(467)	(4.535)
Riserva cash flow hedge	-	-	(17)	-	-	-	(17)	-	(17)
Utile/(perdita) del periodo	-	-	-	-	-	14.096	14.096	643	14.739
Saldo al 30 giugno 2017	14.451	335.549	58	7.733	-	14.096	371.887	11.290	383.177

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO SEMESTRALE

(valori in migliaia di euro)	30 giugno 2017	30 giugno 2016
Utile/ (Perdita) del periodo	14.739	2.707
Aggiustamenti per riconciliare l'utile con i flussi finanziari netti:		
Ammortamenti e svalutazioni	1	-
Accantonamento benefici ai dipendenti	52	-
Adeguamento fair value immobili	(7.314)	(2.045)
Quota del risultato di società collegate valutate a patrimonio netto	6	-
Proventi finanziari	(405)	-
Oneri finanziari	410	-
Variazione fair value strumenti finanziari	5	204
Altri costi operativi	-	24
Variazioni di capitale circolante:		
(Aumento) / diminuzione dei crediti commerciali e degli altri crediti correnti	400	(44.260)
Aumento / (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti correnti	(3.152)	7.983
Aumento / (diminuzione) dei debiti tributari correnti	47	-
Flussi finanziari netti (impieghi) da attività operative	4.789	(35.387)
Attività di investimento		
(Acquisto) / dismissione di investimenti immobiliari	(46.556)	(203.506)
(Acquisto) / dismissione di immobilizzazioni	(26)	-
(Aumento) / diminuzione delle altre attività non correnti	(1.534)	-
Acquisizione di società collegate	(6)	3.923
Flussi finanziari netti (impieghi) da attività d'investimento	(48.122)	(199.583)
Attività di finanziamento		
Versamento soci / (Pagamento dividendi)	(3.972)	204.930
Quote di pertinenza di terzi	(467)	-
Acquisto strumenti finanziari derivati	(192)	-
Aumento / (diminuzione) debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	19.180	213.622
Rimborso di finanziamenti	(6.655)	-
Flussi finanziari netti (impieghi) da attività di finanziamento	7.894	418.552
(Diminuzione) / incremento netto delle disponibilità liquide e depositi a breve termine	(35.439)	183.582
Disponibilità liquide e depositi a breve termine all'inizio del periodo	113.102	390
Disponibilità liquide e depositi a breve termine alla fine del periodo	77.663	183.972

NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE

1. Informazioni societarie

La pubblicazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato di COIMA RES S.p.A. SIIQ (di seguito “la Società”) per l’esercizio chiuso al 30 giugno 2017 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 26 luglio 2017.

COIMA RES S.p.A. SIIQ è una società per azioni quotata al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. dal 13 maggio 2016. La Società è costituita e registrata in Italia e ha sede legale in Milano, piazza Gae Aulenti 12.

La Società ha iniziato la propria operatività in data 11 maggio 2016 con l’apporto del portafoglio Deutsche Bank e il successivo inizio delle negoziazioni.

2. Principi di redazione e cambiamenti nei principi contabili

2.1 Principi di redazione

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato per il periodo al 30 giugno 2017 è redatto secondo i principi contabili IAS/IFRS emanati dall’International Accounting Standards Board (IASB) e le relative interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) ed omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato redatto in base al principio del costo storico, tranne che per gli investimenti immobiliari, i terreni e fabbricati, gli strumenti finanziari, gli strumenti finanziari derivati e le passività per distribuzioni non monetarie che sono iscritti al fair value. Il valore contabile delle attività e passività che sono oggetto di operazioni di copertura del fair value e che sarebbero altrimenti iscritte al costo ammortizzato, è rettificato per tenere conto delle variazioni del fair value attribuibile ai rischi oggetto di copertura.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato per il periodo al 30 giugno 2017 è stato redatto in base allo IAS 34 – Bilanci intermedi, pertanto non espone tutta l’informativa richiesta nella redazione del bilancio consolidato annuale. Per tale motivo è necessario leggere il bilancio consolidato semestrale abbreviato unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2016.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato è costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Conto Economico Complessivo, dal Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto, dal Rendiconto Finanziario e dalle note esplicative.

In conformità a quanto disposto dall’art. 5, comma 2, del D. Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005, il bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto utilizzando l’euro come valuta funzionale. Gli importi del bilancio consolidato semestrale abbreviato sono esposti in migliaia di euro. Gli arrotondamenti dei dati contenuti nelle note al bilancio sono effettuati in modo da assicurare la coerenza con gli importi figuranti negli schemi di stato patrimoniale e conto economico.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato fornisce informazioni comparative riferite al periodo precedente ed è stato redatto nella prospettiva della continuità dell’attività aziendale, secondo il principio della contabilizzazione per competenza economica, nel rispetto del principio di rilevanza e di significatività dell’informazione e della prevalenza della sostanza sulla forma.

Compensazioni tra attività e passività e tra costi e ricavi sono effettuate solo se richiesto o consentito da un principio o da una sua interpretazione.

Gli schemi di bilancio adottati sono coerenti con quelli previsti dallo IAS 1 – Presentazione del Bilancio. In particolare:

- la situazione patrimoniale-finanziaria è stata predisposta classificando le attività e le passività secondo il criterio “corrente/non corrente”;
- il conto economico e il conto economico complessivo sono stati predisposti classificando i costi operativi per natura;
- il rendiconto finanziario è stato predisposto secondo il “metodo indiretto”.

Gli schemi utilizzati, come sopra specificato, sono quelli che meglio rappresentano la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società.

2.2 Consolidato

Area di consolidamento

I prospetti contabili consolidati sono stati redatti sulla base dei bilanci per il periodo chiuso al 30 giugno 2017 predisposti dalle entità incluse nell’area di consolidamento e rettificati, ove necessario, al fine di allinearli ai principi contabili ed ai criteri di classificazione conformi agli IFRS. Nell’area di consolidamento sono incluse la COIMA RES S.p.A. SIIQ in qualità di controllante, il Fondo COIMA CORE FUND IV, il Fondo MH REAL ESTATE CRESCITA, la società MH REAL ESTATE S.ar.l. e la società COIMA RES S.p.A. SIINQ I in qualità di società e fondi controllati consolidati con il metodo integrale, il Fondo Porta Nuova Bonnet e la società Co – Investment 2 SCS in qualità di società e fondi collegati e consolidati con il metodo del patrimonio netto.

La Società consolida i suddetti fondi e società nel proprio bilancio consolidato in quanto sono soddisfatti i requisiti richiesti dall’IFRS 10 ai paragrafi 6 e 7 in tema di consolidamento delle entità oggetto di investimento.

Principi di consolidamento

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato comprende i bilanci della COIMA RES S.p.A. SIIQ S.p.A., del Fondo COIMA CORE FUND IV, del Fondo MH REAL ESTATE CRESCITA, della MHREC S.à.r.l. e della COIMA RES S.p.A. SIINQ I redatti per il periodo chiuso al 30 giugno 2017. Le situazioni contabili sono redatte adottando per ciascuna chiusura contabile i medesimi principi contabili della Società. I principali criteri di consolidamento adottati nella stesura del bilancio consolidato semestrale abbreviato sono i seguenti:

- le società controllate sono consolidate a partire dalla data in cui il controllo è stato effettivamente trasferito alla Società e cessano di essere consolidate dalla data in cui il controllo è trasferito al di fuori della Società; tale controllo esiste quando la Società ha il potere, direttamente o indirettamente, di determinare le politiche finanziarie ed operative di un’impresa al fine di ottenere benefici dalle sue attività;
- il consolidamento delle controllate è avvenuto con il metodo integrale; la tecnica consiste nel consolidare tutte le poste di bilancio nel loro importo globale, prescindendo cioè dalla percentuale di possesso azionario. Solo in sede di determinazione del Patrimonio Netto e del risultato d’esercizio l’eventuale quota di competenza di terzi viene evidenziata in apposita linea dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico;
- il consolidamento delle società collegate è avvenuto mediante adeguamento della partecipazione al pro quota della variazione del patrimonio netto delle società collegate;
- il valore di carico delle partecipazioni è stato eliminato a fronte dell’assunzione delle attività e delle passività delle partecipazioni stesse;
- tutti i saldi e le transazioni infragruppo, inclusi eventuali utili non realizzati derivanti da rapporti intrattenuti tra le società, sono completamente eliminati.

2.3 Parte relativa alle principali voci di bilancio

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono rappresentati da proprietà immobiliari possedute al fine di percepire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento del capitale investito e non per essere utilizzati nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente iscritti al costo comprensivo degli oneri accessori all'acquisizione e, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 40, sono successivamente valutati al fair value, rilevando a conto economico gli effetti derivanti da variazioni del fair value dell'investimento immobiliare nell'esercizio in cui si verificano.

I costi sostenuti relativi a interventi successivi sono capitalizzati sul valore contabile dell'investimento immobiliare solo quando è probabile che produrranno benefici economici futuri e il loro costo può essere valutato attendibilmente. Gli altri costi di manutenzione e riparazione sono contabilizzati a conto economico quando sostenuti.

Il *fair value* dell'investimento immobiliare non riflette investimenti futuri di capitale che miglioreranno o valorizzeranno l'immobile e non riflette i benefici futuri originati o connessi a tale spesa.

Gli investimenti immobiliari sono eliminati dal bilancio quando sono ceduti o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di un investimento immobiliare sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o dismissione.

Gli investimenti immobiliari sono valutati con il supporto di società di valutazione esterne e indipendenti, dotate di adeguata e riconosciuta qualificazione professionale e di una recente esperienza sulla locazione e sulle caratteristiche degli immobili valutati.

La Società ha adottato una procedura interna per la selezione e nomina degli esperti indipendenti nonché per la valutazione delle proprietà immobiliari. In merito alla selezione e nomina degli esperti indipendenti, la procedura prevede apposite istruzioni operative vincolanti finalizzate a verificare, anche attraverso apposite dichiarazioni scritte o l'acquisizione di specifiche certificazioni, che gli esperti indipendenti rispondano alle necessità aziendali e alla vigente normativa.

Le valutazioni sono predisposte con frequenza semestrale, in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards" ed in conformità alla normativa applicabile e alle raccomandazioni previste dall'ESMA European Securities and Markets Authority. Il compenso previsto per le valutazioni al 30 giugno 2017 è stato definito preliminarmente in misura fissa sulla base delle dimensioni del singolo immobile.

Rimanenze

Le rimanenze sono costituite da aree - anche da edificare -, immobili in costruzione e ristrutturazione, immobili ultimati, per i quali lo scopo è la vendita a terzi e non è il mantenimento nel portafoglio di proprietà al fine di percepirne ricavi da locazione.

Le aree da edificare sono valutate al minore tra il costo di acquisizione ed il corrispondente presunto valore di realizzo. Il costo è aumentato delle spese incrementative e degli oneri finanziari capitalizzabili quando sussistono le seguenti condizioni:

- il management ha assunto una decisione circa la destinazione delle aree consistente in un suo utilizzo, uno sviluppo o la vendita diretta;
- si stanno sostenendo i costi per l'ottenimento del bene;
- si stanno sostenendo gli oneri finanziari.

Attività e Passività finanziarie

Le attività e le passività finanziarie sono contabilizzate secondo quanto stabilito dallo IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione e dallo IAS 32 - Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio ed informazioni integrativa.

I finanziamenti e i crediti che la Società non detiene a scopo di negoziazione (finanziamenti e crediti originati nel corso dell'attività caratteristica), i titoli detenuti con l'intento di mantenerli in portafoglio sino alla scadenza e tutte le attività finanziarie per le quali non sono disponibili quotazioni in un mercato attivo e il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, sono misurate, se hanno una scadenza prefissata, al costo ammortizzato, utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. Quando le attività finanziarie non hanno una scadenza prefissata, sono valutate al costo di acquisizione.

I crediti con scadenza superiore ad un anno, infruttiferi o che maturano interessi inferiori al mercato, sono attualizzati utilizzando i tassi di mercato. Sono regolarmente effettuate valutazioni al fine di verificare se esista evidenza oggettiva che un'attività finanziaria o che un gruppo di attività possa aver subito una riduzione di valore. Se esistono evidenze oggettive, la perdita di valore deve essere rilevata come costo nel conto economico del periodo.

Le passività finanziarie sono inizialmente iscritte a *fair value* e successivamente valutate con il metodo del costo ammortizzato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono quote di fondi (azionari, obbligazionari ed altri). Le attività classificate come disponibili per la vendita sono quelle che non sono state ritenute classificabili come detenute per la negoziazione, né designate al *fair value* nel conto economico. In questa categoria sono classificabili i titoli di debito detenuti per un periodo indefinito e quelli che potrebbero essere venduti in risposta alle necessità di liquidità o al cambiamento delle condizioni di mercato.

Dopo la rilevazione iniziale, le attività finanziarie disponibili per la vendita sono valutate al *fair value* e i loro utili e perdite non realizzati sono riconosciuti tra le altre componenti di conto economico complessivo nella riserva delle attività disponibili per la vendita, fino all'eliminazione dell'investimento - momento in cui l'utile o la perdita cumulati sono rilevati tra gli altri proventi o oneri operativi - ovvero fino al momento in cui si configuri una perdita di valore – quando la perdita cumulata è stornata dalla riserva e riclassificata nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio tra gli oneri finanziari. Gli interessi percepiti nel periodo in cui sono detenute le attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevati tra i proventi finanziari utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo (TIE).

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati, ivi inclusi quelli impliciti (cd. embedded derivatives) oggetto di separazione dal contratto principale, sono attività e passività rilevate al *fair value*. I derivati sono designati come strumenti di copertura quando la relazione tra il derivato e l'oggetto della copertura è formalmente documentata e l'efficacia della copertura, verificata periodicamente, è elevata. Quando i derivati di copertura coprono il rischio di variazione del *fair value* degli strumenti oggetto di copertura (*fair value hedge*; es. copertura della variabilità del *fair value* di attività/passività a tasso fisso), i derivati sono valutati al *fair value* con imputazione degli effetti a conto economico; coerentemente, gli strumenti oggetto di copertura sono adeguati per riflettere, a conto economico, le variazioni del *fair value* associate al rischio coperto, indipendentemente dalla previsione di un diverso criterio di valutazione applicabile generalmente alla tipologia di strumento. Quando i derivati coprono il rischio di variazione dei flussi di cassa degli strumenti oggetto di copertura (*cash flow hedge*; es. copertura della variabilità dei flussi di cassa di attività/passività per effetto delle oscillazioni dei tassi di cambio), le variazioni del *fair value* dei derivati considerate efficaci sono inizialmente rilevate nella riserva di patrimonio netto afferente le altre componenti dell'utile complessivo e successivamente imputate a conto economico

coerentemente agli effetti economici prodotti dall'operazione coperta. Le variazioni del fair value dei derivati che non soddisfano le condizioni per essere qualificati come di copertura sono rilevate a conto economico.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa e i depositi a vista e a breve termine, in questo ultimo caso con scadenza originaria prevista non oltre i tre mesi. Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti sono iscritti in bilancio al valore nominale ed al cambio a pronti a fine esercizio, se in valuta.

Trattamento di Fine Rapporto

Il TFR è considerato quale programma a benefici definiti. I benefici garantiti ai dipendenti sono riconosciuti mensilmente con la maturazione ed erogati in coincidenza della cessazione del rapporto di lavoro. L'indennità di fine rapporto viene accantonata in base all'anzianità raggiunta a fine esercizio da ogni singolo dipendente in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti alla data del bilancio. L'accantonamento rispecchia l'effettivo debito nei confronti dei dipendenti, sulla base dell'anzianità maturata e delle retribuzioni corrisposte, ricalcolato sulla base del suo valore attuariale. Le valutazioni attuariali adottate sono le migliori stime riguardanti le variabili che determinano il costo finale delle prestazioni successive alla cessazione del rapporto di lavoro.

Fondi rischi ed oneri

Gli accantonamenti a fondi per rischi e oneri sono effettuati quando la Società deve far fronte ad un'obbligazione attuale (legale o implicita) risultante da un evento passato, è probabile un'uscita di risorse per far fronte a tale obbligazione ed è possibile effettuare una stima affidabile del suo ammontare. Quando la Società ritiene che un accantonamento al fondo rischi e oneri sarà in parte o del tutto rimborsato, l'indennizzo è rilevato in modo distinto e separato nell'attivo se, e solo se, esso risulta praticamente certo. In tal caso, il costo dell'eventuale accantonamento è presentato nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio al netto dell'ammontare rilevato per l'indennizzo.

Se l'effetto del valore del denaro nel tempo è significativo, gli accantonamenti sono attualizzati utilizzando un tasso di sconto ante imposte che riflette, ove adeguato, i rischi specifici delle passività. Quando la passività viene attualizzata, l'incremento dell'accantonamento dovuto al trascorrere del tempo è rilevato come onere finanziario.

Patrimonio netto

Capitale sociale

Il capitale sociale rappresenta il valore nominale dei versamenti e dei conferimenti operati a tale titolo dagli azionisti.

Riserve di valutazione

Nel caso in cui gli strumenti finanziari derivati coprono il rischio di variazione dei flussi di cassa degli strumenti oggetto di copertura (cash flow hedge; es. copertura della variazione dei flussi di cassa di attività/passività per effetto delle oscillazioni dei tassi di cambio), le variazioni del *fair value* dei derivati considerate efficaci sono inizialmente rilevate nella riserva di valutazione, afferente le altre componenti dell'utile complessivo e successivamente imputate a conto economico coerentemente agli effetti economici prodotti dall'operazione coperta.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita, dopo la rilevazione iniziale, sono valutate al fair value con imputazione delle variazioni a patrimonio netto, nella riserva di valutazione delle attività disponibili per la vendita.

Iscrizione dei ricavi, dei proventi e degli oneri a conto economico

Ricavi

I ricavi sono riconosciuti nella misura in cui è probabile che i benefici economici siano conseguiti dalla Società e il relativo importo possa essere determinato in modo attendibile, indipendentemente dalla data di incasso. I ricavi sono valutati al fair value del corrispettivo ricevuto o da ricevere, tenuto conto dei termini di pagamento contrattualmente definiti ed escludendo sconti, abbuoni e altre imposte sulla vendita.

I seguenti criteri specifici di riconoscimento dei ricavi devono essere sempre rispettati prima della loro rilevazione a conto economico:

- *Ricavi di locazione*: i ricavi di locazione derivanti dagli investimenti immobiliari di proprietà della Società sono contabilizzati sulla base del principio contabile internazionale IAS 17 (paragrafo 50), criterio rappresentativo della competenza temporale, in base ai contratti di locazione in essere .
- *Prestazione di servizi*: i ricavi per prestazioni di servizi sono rilevati a conto economico con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione e solo quando il risultato della prestazione può essere attendibilmente stimato.
- *Vendita di beni*: i ricavi per vendita di beni sono rilevati a conto economico e sono riconosciuti quando la Società ha trasferito all'acquirente tutti i rischi e benefici significativi connessi alla proprietà del bene.

Costi

I costi e gli altri oneri operativi sono rilevati come componenti del risultato d'esercizio nel momento in cui sono sostenuti in base al principio della competenza temporale e quando non hanno requisiti per la contabilizzazione come attività nello stato patrimoniale.

Proventi e oneri finanziari

I proventi e gli oneri di natura finanziaria sono rilevati per competenza sulla base degli interessi maturati sul valore netto delle relative attività e passività finanziarie utilizzando il tasso di interesse effettivo.

Gli oneri finanziari direttamente attribuibili all'acquisizione e costruzione degli investimenti immobiliari, vengono capitalizzati sul valore contabile dell'immobile cui si riferiscono. La capitalizzazione degli interessi avviene a condizione che l'incremento del valore contabile del bene non attribuisca allo stesso un valore superiore rispetto al suo *fair value*.

Imposte

Imposte correnti

La Società in quanto SIIQ è soggetta ad uno speciale regime di tassazione, ai sensi del quale, tra l'altro, il reddito d'impresa derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) e la parte di utile civilistico a esso corrispondente è assoggettato a imposizione in capo agli azionisti in sede di distribuzione dello stesso sotto forma di dividendi.

Imposte differite

In merito alla gestione esente, le imposte anticipate e differite sono rilevate secondo il metodo dello stanziamento globale della passività.

Esse sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività iscritte in bilancio e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali. Le attività per imposte anticipate sulle perdite fiscali riportabili e sulle differenze temporanee deducibili sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un

reddito imponibile futuro, anche tenuto conto del regime speciale previsto per le SIIQ, a fronte del quale possano essere recuperate.

Risultato per azione

Risultato per azione – base

Il risultato base per azione ordinaria è calcolato come rapporto tra il risultato di periodo attribuibile alle azioni ordinarie ed il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nell'esercizio.

Risultato per azione – diluito

Il risultato base per azione ordinaria diluito è calcolato come rapporto tra il risultato di periodo attribuibile alle azioni ordinarie ed il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione nell'esercizio più la media ponderata delle azioni ordinarie che potrebbero essere emesse al momento della conversione in azioni ordinarie di tutte le potenziali azioni ordinarie con effetti di diluizione.

Uso di stime

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede da parte della direzione aziendale l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività, e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio d'esercizio.

I risultati a consuntivo potrebbero differire da tali stime a causa dell'incertezza che caratterizza le ipotesi e le condizioni sulle quali le stime sono basate. Pertanto, modifiche delle condizioni alla base dei giudizi, assunzioni e stime adottate possono determinare un impatto rilevante sui risultati successivi.

Le stime sono utilizzate per la determinazione del *fair value* degli investimenti immobiliari, degli strumenti finanziari e degli strumenti finanziari derivati.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente dal management e, ove ritenuto necessario, sono supportate da pareri e studi da parte di consulenti esterni indipendenti e di primario standing (ad esempio perizie immobiliari) e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

Di seguito vengono indicate le stime più significative relative alla redazione del bilancio e delle relazioni contabili annuali perché comportano un elevato ricorso a giudizi soggettivi, assunzioni e stime:

- Investimenti immobiliari: gli investimenti immobiliari sono inizialmente iscritti al costo comprensivo degli oneri accessori all'acquisizione e, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 40, sono successivamente valutati al *fair value*, rilevando a conto economico gli effetti derivanti da variazioni del *fair value* dell'investimento immobiliare nell'esercizio in cui si verificano. Il *fair value* alla data di chiusura del periodo viene determinato attraverso la valutazione del patrimonio immobiliare viene effettuata da esperti indipendenti; tale valutazione è soggetta a ipotesi, assunzioni e stime, pertanto una valutazione effettuata da esperti differenti potrebbe non comportare la medesima valutazione del patrimonio immobiliare;
- Imposte: le imposte sul reddito, relative alla sola gestione non esente, vengono stimate in base alla previsione dell'effettivo ammontare che dovrà essere versato all'Erario in sede di dichiarazione dei redditi; la contabilizzazione delle imposte anticipate è effettuata sulla base delle aspettative di reddito degli esercizi futuri, e le imposte anticipate e differite sono determinate utilizzando le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Valutazione strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari sono un'incentivazione riconosciuta al management in relazione al loro significativo contributo in fase di avvio e sviluppo della Società. Tali strumenti finanziari daranno diritto al pagamento di un

rendimento agganciato alle variazioni del Net Asset Value (NAV), da eseguirsi anche mediante assegnazione di azioni della Società stessa. Gli strumenti finanziari sono inizialmente rilevati al *fair value* con imputazione del relativo costo a conto economico e successivamente valutato ad ogni chiusura del periodo, rilevando a conto economico gli effetti derivanti dalla variazione del *fair value* nel periodo in cui si verificano. Il *fair value* alla data di chiusura del periodo viene determinato attraverso stime effettuate dal management, anche attraverso il supporto di esperti indipendenti. Tali valutazioni si basano su assunzioni e ipotesi che potrebbero differire dalla stima iniziale.

2.4 Nuovi principi contabili, interpretazioni e modifiche adottati dalla Società

I principi contabili adottati per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato sono conformi a quelli utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi e modifiche in vigore dal 1 gennaio 2017. La Società non ha adottato anticipatamente alcun nuovo principio, interpretazione o modifica emesso ma non ancora in vigore.

La natura e gli effetti di questi cambiamenti sono illustrati nel seguito. Sebbene questi nuovi principi e modifiche si applichino per la prima volta nel 2017, non hanno un impatto significativo sul bilancio consolidato semestrale abbreviato della Società. Di seguito sono elencate la natura e l'impatto di ogni nuovo principio/modifica:

IAS 7 Informazioni integrative – Modifiche allo IAS 7

Le modifiche richiedono ad un'entità di fornire informazioni integrative sulle variazioni delle passività legate al finanziamento, includendo sia le variazioni legate ai flussi di cassa che le variazioni non monetarie (come, ad esempio, gli utili e le perdite su cambi). Al momento dell'applicazione iniziale di questa modifica, l'entità non deve presentare informativa comparativa relativa ai periodi precedenti. La Società non deve fornire informativa aggiuntiva nel bilancio consolidato intermedio, ma dovrà presentarla nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2017.

Modifiche allo IAS 12 Imposte: *Rilevazione delle imposte differite attive per le perdite non riconosciute*

Le modifiche chiariscono che un'entità deve considerare se la normativa fiscale limita le fonti di reddito imponibile a fronte delle quali potrebbe effettuare deduzioni legati al rigiro delle differenze temporanee deducibili. Inoltre, la modifica fornisce linee guida su come un'entità dovrebbe determinare i futuri redditi imponibili e spiega le circostanze in cui il reddito imponibile potrebbe includere il recupero di alcune attività per un valore superiore al loro valore di carico.

Le entità devono applicare queste modifiche retrospettivamente. Comunque, al momento dell'applicazione iniziale delle modifiche, la variazione nel patrimonio netto di apertura del primo periodo comparativo potrebbe essere rilevata tra gli utili portati a nuovo in apertura (o in un'altra voce di patrimonio netto, a seconda dei casi), senza allocare la variazione tra gli utili portati a nuovo in apertura e le altre voci di patrimonio netto. Le entità che applicano questa facilitazione devono darne informativa. Peraltro, la loro applicazione non ha comportato effetti sulla posizione finanziaria e sui risultati della Società in quanto la Società non ha differenze temporanee deducibili o attività che rientrano nello scopo di questa modifica.

Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS – 2014 - 2016

Modifiche all' IFRS 12 *Informativa sugli interessi di altre entità: Chiarimenti nei requisiti di informativa dell'IFRS 12*

Le modifiche chiariscono che i requisiti di informativa dello IFRS 12 si applicano alle partecipazioni di un'entità in una controllata, joint venture o in una collegata (od alla quota di partecipazione in una joint venture o in una collegata) che è classificata (od inclusa in un gruppo di dismissione classificato) come disponibile per la vendita.

Dato che i requisiti di informativa dello IFRS 12 non trovano applicazione nei bilanci intermedi, non è stata presentata l'informativa richiesta. Inoltre la Società, alla data della presente relazione, non presenta partecipazioni classificate come disponibili per la vendita.

Adozione dei principi contabili IFRS 15 e IFRS 16

A partire dal 1° gennaio 2018 dovrà essere applicato il nuovo principio contabile IFRS 15 sul riconoscimento dei ricavi e dal 1° gennaio 2019 il nuovo principio contabile IFRS 16 sui leasing. La Società ha effettuato un'analisi preliminare sugli impatti che tali principi contabili possano avere sul bilancio e sulla situazione finanziaria della Società. In merito al nuovo principio contabile sul riconoscimento dei ricavi e tenuto conto della composizione attuale del portafoglio, non si ritiene che lo stesso abbia impatti significativi sulle modalità di contabilizzazione dei canoni di locazione e degli incentivi riconosciuti ai conduttori. Per quanto riguarda invece il principio contabile IFRS 16 si segnala che alla data odierna la Società ha in essere contratti di leasing per attrezzature informatiche, che non rientrano nello scope del principio, e un contratto di affitto relativo alla sede legale con scadenza settembre 2017.

In data 21 luglio 2017 COIMA RES ha siglato un contratto di affitto per la nuova sede legale. L'accordo prevede una durata di 6 anni rinnovabile due volte con un affitto annuale di Euro 96 mila. In considerazione del fatto che COIMA RES investirà una cifra significativa per l'allestimento della nuova sede, è appropriato considerare in 12 anni la durata del contratto di locazione. L'esecuzione di questo accordo comporterà un impatto sulle immobilizzazioni immateriali e sulla posizione finanziaria netta della Società.

3. Segmenti operativi

Al fine di rappresentare l'attività della Società per settori, si è deciso di rappresentare la stessa in via prioritaria in base alla destinazione degli edifici ed in via secondaria sulla base della localizzazione geografica.

In considerazione della strategia di investimento riportata anche nel prospetto informativo, la destinazione degli edifici è suddivisa tra immobili direzionali, filiali bancarie e altri immobili. Gli immobili direzionali comprendono tutti gli edifici destinati alla locazione ad uso ufficio mentre negli altri immobili sono ricompresi tutti le altre destinazioni di tipo terziario quali ad esempio commercio e logistica. La categoria filiali bancarie è presentata separatamente in quanto rappresenta il 25% del portafoglio immobiliare complessivo.

Di seguito si riporta l'informativa sui ricavi e sul risultato della Società per il periodo chiuso al 30 giugno 2017:

(valori in migliaia di euro)	Immobili direzionali	Filiali bancarie	Altri immobili	Importi non allocabili	Totali settori
Canoni di locazione	12.198	3.655	832	-	16.684
Ricavi da cessione	-	15	-	-	15
Riaddebito spese operative	956	-	8	-	965
Riaddebito altre spese	10	19	-	-	29
Totale Ricavi Operativi	13.164	3.689	840	-	17.693
Adeguamento fair value immobili	6.838	10	466	-	7.314
Proventi finanziari vari	377	-	-	39	416
Altri proventi (oneri) su partecipazioni	15	-	-	(21)	(6)
Totale Proventi	7.230	10	466	18	7.724
Costi immobiliari	(1.986)	(806)	(209)	-	(3.002)
Costi corporate	(2.983)	(1.261)	(273)	(48)	(4.565)
Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-	-	(1)
Oneri finanziari	(2.289)	(733)	(71)	(8)	(3.102)
Imposte	-	-	-	(8)	(8)
Risultato di settore	13.135	898	753	(46)	14.739

I ricavi del settore sono suddivisi per le voci più significative in ambito immobiliare ovvero canoni locazioni, spese operative e altre spese riaddebitate ai conduttori.

È rappresentato altresì il risultato del settore che comprende anche gli altri ricavi, quali ad esempio i proventi finanziari, i costi operativi e gli altri costi della Società.

Si riporta di seguito la distribuzione delle attività e passività sulla base della destinazione degli immobili per il periodo chiuso al 30 giugno 2017.

(valori in migliaia di euro)	Immobili direzionali	Filiali bancarie	Altri immobili	Importi non allocabili	Totali settori
Attività non correnti	433.925	126.391	27.875	5.134	593.324
Attività correnti	77.439	16.700	425	3.577	98.141
Attività del settore	511.364	143.090	28.300	8.711	691.465
Passività non correnti	224.808	68.721	10.143	1	303.673
Passività correnti	3.371	848	230	166	4.615
Passività del settore	228.179	69.569	10.373	167	308.288

Le attività e le passività del settore sono suddivise sulla base della relazione con gli immobili suddivisi tra le varie categorie.

Nella voce “Importi non allocabili” sono stati inclusi:

- Per le attività non correnti, il valore delle attività disponibili per la vendita, le voci non correnti della partecipata MHREC Sarl;
- Per le attività correnti, le disponibilità liquide di MH Real Estate S.à.r.l. e le disponibilità liquide di MHREC non direttamente allocabile ai progetti e le imposte differite attive;
- Per le passività correnti, i debiti commerciali e altri debiti di MH Real Estate S.à.r.l..

I risultati della Società sono altresì rappresentati sulla base della localizzazione geografica degli immobili per il periodo chiuso al 30 giugno 2017.

(valori in migliaia di euro)	Milano	Roma	Altre città	Importi non allocabili	Totali settori
Canoni di locazione	10.839	2.736	3.110	-	16.684
Ricavi da cessione	-	-	15	-	15
Riaddebito spese operative	759	208	16	-	984
Riaddebito altre spese	10	-	-	-	10
Totale Ricavi Operativi	11.608	2.944	3.141	-	17.693
Adeguamento fair value immobili	6.405	1.239	(330)	-	7.314
Proventi finanziari vari	377	-	-	39	416
Altri proventi (oneri) su partecipazioni	15	-	(21)	-	(6)
Totale Proventi	6.797	1.239	(351)	39	7.724

Costi immobiliari	(1.701)	(588)	(712)	-	(3.002)
Costi corporate	(2.593)	(879)	(1.093)	-	(4.565)
Ammortamenti e svalutazioni	-	-	-	-	(1)
Oneri finanziari	(2.047)	(442)	(605)	(8)	(3.102)
Imposte	-	-	-	(8)	(8)
Risultato di settore	12.062	2.274	380	23	14.739

La suddivisione geografica è stata scelta anche in relazione alla strategia di investimento della Società che punta prioritariamente ai mercati di Milano e Roma.

Si riporta di seguito la distribuzione delle attività e passività sulla base della localizzazione geografica degli immobili.

(valori in migliaia di euro)	Milano	Roma	Altre città	Importi non allocabili	Totali settori
Attività non correnti	391.819	90.559	109.462	1.484	593.324
Attività correnti	80.414	665	13.777	3.284	98.141
Attività del settore	472.233	91.224	123.239	4.768	691.465
Passività non correnti	198.410	48.107	57.154	1	303.673
Passività correnti	3.015	728	754	117	4.615
Passività del settore	201.426	48.836	57.908	118	308.288

Anche per la ripartizione geografica delle attività e delle passività, si è utilizzata la stessa metodologia descritta per la suddivisione delle attività e delle passività per destinazione d'uso.

4. Ricavi

I ricavi ammontano a Euro 17.693 mila al 30 giugno 2017 e includono:

- per Euro 16.684 mila i canoni di locazione maturati sul portafoglio immobiliare;
- per Euro 994 mila il recupero delle spese dai conduttori;
- per Euro 15 mila l'utile derivante dalla vendita della filiale di Deutsche Bank sita a Gravedona, ceduta ad un prezzo maggiore rispetto al valore di iscrizione.

Con riferimento al periodo comparativo chiuso al 30 giugno 2016, si rileva che la Società ha iniziato la propria operatività in data 11 maggio 2016 con l'apporto del portafoglio Deutsche Bank e il successivo inizio delle negoziazioni.

5. Costi per materie prime e servizi

I costi per materie prime e servizi ammontano ad Euro 4.837 mila al 30 giugno 2017. Il dettaglio della voce è riportato di seguito:

(valori in migliaia di euro)	Coima Res SIQ	Vodafone Village	Filiali DB	Gioaotto e 2331 Eurcenter	MHREC S.à.r.l.	Deruta	30 giugno 2017	30 giugno 2016
Commissioni di asset management	(1.345)	-	(243)	(456)	-	-	(2.044)	(519)
Commissioni di property management	-	(104)	(40)	(198)	-	-	(342)	-
Oneri esperti indipendenti	-	(9)	(57)	(6)	-	(3)	(75)	(27)
Costi per materie prime e servizi immobiliari	-	-	(1)	-	-	-	(1)	-
Spese condominiali e manutenzione	-	(51)	(34)	(108)	-	-	(193)	-
Utenze	-	(474)	-	(108)	-	-	(582)	-
Costi mezzi e autovetture	(7)	-	-	-	-	-	(7)	-
Assicurazioni	(57)	(29)	(33)	(23)	-	(11)	(153)	(16)
Canoni e locazioni passive	(11)	-	-	-	(2)	-	(13)	(1)
Acquisti e abbonamenti a periodici, libri e servizi vari	(11)	-	-	-	-	-	(11)	(9)
Consulenze legali, amministrative e tecniche	(704)	-	(82)	(78)	(7)	(13)	(884)	(196)
Compensi società di revisione	(78)	-	(32)	(15)	(2)	(6)	(133)	(79)
Governance e funzioni di controllo	(149)	-	(6)	-	-	(7)	(162)	(90)
Servizi IT	(71)	-	-	-	-	-	(71)	(50)
Comunicazione, marketing e PR	(125)	-	-	(1)	-	(1)	(127)	(65)
Altri costi operativi	-	-	(1)	-	-	-	(1)	-
Altre imposte e tasse	-	-	-	-	(38)	-	(38)	-
Totale costi per materie prime e servizi	(2.558)	(667)	(529)	(993)	(49)	(41)	(4.837)	(1.052)

Le *commissioni di asset management* sono relative principalmente al contratto siglato tra la Società e COIMA SGR S.p.A. per le attività di *scouting* delle operazioni di investimento e la gestione del portafoglio immobiliare nonché le altre attività ancillari previste dal contratto di *asset management*. Tali compensi sono calcolati trimestralmente sul valore del Net Asset Value (NAV) registrato dalla società nei tre mesi precedenti.

Le *commissioni di property management* sono relative principalmente alle attività di gestione ordinaria amministrativa e manutentiva degli immobili.

Gli *oneri relativi agli esperti indipendenti* sono riconducibili agli incarichi conferiti a CBRE Valuation per la redazione delle perizie di stima degli immobili.

Le *spese di gestione ordinaria* riguardano gli oneri sostenuti per la manutenzione degli edifici (ascensori, impianti, pulizia degli uffici) e la cura degli spazi verdi delle proprietà immobiliari.

Le *utenze* fanno riferimento alle spese per la fornitura di energia elettrica, di acqua e gas degli immobili.

I *costi per le assicurazioni* sono principalmente dovuti alle polizze *all risk* stipulate dalla Società e dalle controllate per la tutela dei beni e delle proprietà immobiliari.

Le *consulenze legali, amministrative e tecniche* sono relative principalmente alle attività di supporto svolte da professionisti per la gestione ordinaria; in particolare:

- consulenze legali, fiscali e notarili per le intermediazioni di vendita e acquisizione, per la stipula di contratti e per servizi generali;
- consulenze tecniche sugli immobili.

I costi per la *governance e le funzioni di controllo* sono relativi principalmente al Collegio Sindacale (Euro 62 mila), ai compensi per la funzione di Risk Management (Euro 32 mila) e alle altre funzioni di controllo (Euro 68 mila).

I *Servizi IT* includono l'assistenza tecnica, i software amministrativi e i costi di IT Management.

Le *spese di marketing e comunicazione* sono relative principalmente ai costi per *digital e media relations* (Euro 60 mila), all'organizzazione di eventi e alle sponsorizzazioni (Euro 43 mila) e altri costi di marketing (Euro 24 mila).

6. Costo del personale

I costi del personale ammontano ad Euro 795 mila al 30 giugno 2017 e sono costituiti come riportato nella tabella seguente:

(valori in migliaia di euro)	30 giugno 2017	30 giugno 2016
Salari e stipendi e oneri assimilati	(366)	(222)
Oneri sociali	(80)	(36)
Accantonamento trattamento di fine rapporto	(26)	(2)
Altro personale	(323)	(60)
Costo del personale	(795)	(320)

Nella voce "*altro personale*" sono principalmente ricompresi i costi del Consiglio di Amministrazione.

7. Altri costi operativi

Gli altri costi operativi, che ammontano ad Euro 1.935 mila, sono principalmente relativi alle imposte sulla proprietà. Il dettaglio dell'importo è riportato di seguito:

(valori in migliaia di euro)	Coima Res SIIQ	Vodafone Village	Filiali DB	Gioaotto e 2331 Eurcenter	MHREC S.à.r.l.	Deruta	30 giugno 2017	30 giugno 2016
IMU	-	(347)	(617)	(332)	-	(115)	(1.411)	(221)
TASI	-	(23)	(18)	(22)	-	(8)	(71)	(6)
Imposte di registro	-	(58)	(39)	(33)	-	(18)	(148)	-
Altre imposte e tasse	(9)	-	(1)	(107)	-	(2)	(119)	(13)
Altri costi di amministrazione e struttura	(15)	-	-	(1)	-	-	(16)	(13)
Spese postali, spedizioni e consegne	(55)	-	-	-	-	-	(55)	-
Contributi associativi	(6)	-	-	-	-	-	(6)	(18)
Vitto, alloggio e trasferte	(38)	-	-	-	-	-	(38)	-
Costi e servizi ufficio	(5)	-	-	-	-	-	(5)	(1)
Arrotondamenti, ribassi e sopravvenienze	(3)	-	(4)	9	-	(1)	1	(1)
Altri oneri di gestione	(6)	-	(1)	-	-	(60)	(67)	(109)
Altri costi operativi	(137)	(428)	(680)	(486)	-	(204)	(1.935)	(382)

8. Adeguamento fair value immobili

L'adeguamento al fair value degli immobili, pari ad Euro 7.314 mila, include:

- Le rivalutazioni degli investimenti immobiliari per Euro 7.394 mila;
- La svalutazione delle rimanenti filiali Deutsche Bank non locate, classificate come “rimanenze” , per Euro 80 mila.

9. Proventi ed oneri finanziari

I proventi finanziari ammontano ad Euro 416 mila e si riferiscono a:

- Interessi attivi maturati sul credito IVA richiesto rimborso e riferibile all'acquisizione del Vodafone Village, per un importo pari ad Euro 377 mila;
- Interessi attivi su c/c bancari per il residuo importo di Euro 39 mila.

Gli interessi attivi bancari sono relativi ad interessi maturati sugli investimenti di liquidità effettuati dalla Società. In particolare COIMA RES SIIQ ha investito i proventi rimanenti in time deposit a breve termine con una remunerazione pari a 18 bps su base annua, in attesa di effettuare investimenti in immobili a reddito.

Gli oneri finanziari, pari ad Euro 3.102 mila includono essenzialmente gli interessi passivi maturati sui finanziamenti in essere.

Il costo medio ponderato dei debiti di Gruppo “all in” al 30 giugno 2017 è 1,92%. L'80,9% del debito è coperto da “*interest rate cap*”. La durata media ponderata residua dei finanziamenti è pari a 4 anni.

10. Utile per azione

L'utile (perdita) base per azione è calcolato dividendo l'utile netto del periodo attribuibile agli azionisti ordinari della Società per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo.

L'utile (perdita) per azione diluito non evidenzia differenze rispetto all'utile (perdita) base per azione.

Di seguito sono esposti l'utile e le informazioni sulle azioni utilizzate ai fini del calcolo dell'utile per azione base:

Utile per azione	30 giugno 2017	30 giugno 2016
Utile / (perdita) del periodo (valori in migliaia di euro)	14.096	2.707
Azioni in circolazione (media ponderata)	36.007.000	9.974.659
Utile / (perdita) del periodo per azione (valori in euro)	0,39	0,27

Non vi sono state operazioni sulle azioni ordinarie tra la data di riferimento del bilancio consolidato semestrale abbreviato e la data di redazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2016.

11. Imposte

In accordo con quanto previsto dalla normativa SIIQ, la Società calcola le imposte sui redditi derivanti dalle attività diverse dalla gestione esente, utilizzando l'aliquota fiscale del 24%.

Al 30 giugno 2017 le imposte correnti si riferiscono prevalentemente alla tassazione degli interessi attivi sui conti correnti bancari maturati nel corso del semestre.

12. Investimenti immobiliari

Di seguito si riporta la movimentazione degli investimenti immobiliari al 30 giugno 2017:

(valori in migliaia di euro)	Immobili	31 dicembre 2016	Acquisizioni / (cessioni)	Rivalutazioni / (svalutazioni)	Altri movimenti	30 giugno 2017
Coima Res SIIQ	Vodafone Village Edifici B - C - C1	207.000	-	1.000	-	208.000
Fondo Coima Core Fund IV	Filiali Deutsche Bank	126.400	(330)	90	-	126.160
Fondo MH Real Estate Crescita	Gioiaotto	66.800	-	1.357	(207)	67.950
	2331 Eurcenter	80.700	-	840	-	81.540
Coima Res SIIQ I	Deruta	-	47.000	4.107	93	51.200
Totale investimenti Immobiliari		480.900	46.670	7.394	(114)	534.850

Il saldo presente al 30 giugno 2017 corrisponde al valore desunto dalle perizie predisposte dagli esperti indipendenti. Tali perizie sono redatte in osservanza degli standard “RICS Valuation – Professional Standards”, in conformità alla normativa applicabile e alle raccomandazioni previste dall’ESMA European Securities and Markets Authority.

La voce “*acquisizioni/(cessioni)*” si riferisce all’acquisizione da parte di COIMA RES SIIQ I dell’immobile sito in Milano, via Deruta 19, ad un prezzo di Euro 47.000 mila e alla cessione della filiale Deutsche Bank sita in Gravedona, Viale Stampa 3, in provincia di Como.

La voce “*rivalutazioni/(svalutazioni)*” comprende le variazioni di *fair value* del valore degli immobili per effetto delle perizie emesse dall’esperto indipendente incaricato dalla Società.

Nella tabella successiva sono riportati i parametri utilizzati dall’esperto indipendente per effettuare le proprie valutazioni:

	Immobili	Esperto indipendente	Criterio di valutazione	Tasso di attualiz.	Tasso di attualiz. riconv.	Tasso Cap Out netto	Tasso di inflazione prevista	Anni di piano
Coima Res SIIQ	Vodafone Village Edifici B - C - C1	CBRE Valuation S.p.A.	Flussi di cassa attesi	5,55%	6,20%	5,75%	1,40%	12
Fondo Coima Core Fund IV	Filiali Deutsche Bank locate (n.89)	CBRE Valuation S.p.A.	Flussi di cassa attesi	5,20%	m. 6,08%	m. 7,48%	1,40%	12 /16,5/ 18
	Filiali Deutsche Bank (sfitte) (n.5)	CBRE Valuation S.p.A.	Flussi di cassa attesi	5,20%	m. 6,61%	m. 7,92%	1,40%	3 /4
Fondo MH Real Estate Crescita	Gioiaotto (Uffici)	CBRE Valuation S.p.A.	Flussi di cassa attesi	6,40%	6,40%	5,00%	1,40%	15
	Gioiaotto (Turistico /ricreativo)	CBRE Valuation S.p.A.	Flussi di cassa attesi	6,90%	8,55%	5,50%	1,40%	10
	2331 Eurcenter (Uffici)	CBRE Valuation S.p.A.	Flussi di cassa attesi	6,30%	6,30%	4,95%	1,40%	14
Coima Res SIINQ I	Deruta Edifici A -B	CBRE Valuation S.p.A.	Flussi di cassa attesi	6,00%	7,50%	5,75%	1,40%	5,5

Le variazioni rispetto al precedente semestre sono in larga misura imputabili alla compressione dei rendimenti che si è verificata sul mercato nel primo semestre 2017.

Si segnala che l'immobile sito in via Deruta 19 non ha subito variazioni di *fair value* rispetto al valore individuato per il resoconto consolidato intermedio al 31 marzo 2017.

13. Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del Patrimonio Netto

La voce in oggetto, pari a Euro 16.645 mila, comprende:

- La partecipazione nel Fondo Porta Nuova Bonnet per Euro 14.620 mila, le cui quote sono state sottoscritte dalla Società in data 20 dicembre 2016;
- La partecipazione di Co – Investment 2 SCS per Euro 2.025 mila, posseduta indirettamente tramite MHREC Real Estate S.à.r.l., che ne detiene il 33,33% delle azioni.

Tali partecipazioni sono state valutate applicando il metodo del patrimonio netto. Si segnala che nel corso del semestre sono stati effettuati richiami da parte del Fondo Porta Nuova Bonnet per Euro 464 mila.

14. Attività finanziarie disponibili per la vendita

L'incremento delle attività finanziarie disponibili alla vendita, pari ad Euro 1.482 mila, è relativo ad un investimento temporaneo di parte della liquidità in eccesso in fondi mobiliari per il tramite di un mandato di gestione affidato alla società prodotto Pictet.

Di seguito si riporta il dettaglio del portafoglio al 30 giugno 2017:

(valori in migliaia di euro)	30 giugno 2017	31 dicembre 2016
Fondi obbligazionari	602	-
Fondi azionari	134	-
Fondi alternativi	151	-
Altri investimenti	595	-
Totale attività finanziarie disponibili per la vendita	1.482	-

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono valutate al *fair value*, come previsto dallo IAS 39, paragrafo 55. Si segnala che, alla data del presente bilancio semestrale consolidato abbreviato, tutti i fondi mobiliari in portafoglio hanno una quotazione di mercato.

15. Strumenti finanziari derivati

La voce, pari ad Euro 690 mila, si riferisce a interest rate cap che coprono l'80,9% dell'esposizione finanziaria a tasso variabile al 30 giugno 2017.

La Società ha contabilizzato le operazioni di copertura sulla base dell'*hedging accounting*.

Al fine di testare l'efficacia dei derivati in essere, l'*hedged item* è stato identificato, alla data di inizio della copertura, con un derivato ipotetico ("*hypothetical derivative*"). Tale derivato deve coprire perfettamente i rischi causati dall'esposizione sia in termini di sottostante che in termini contrattuali (nozionale, indicizzazione, etc). Infine, l'ipotetica stipula deve avvenire a condizioni di mercato presenti alla data di costituzione della relazione di copertura.

Ai fini della valutazione dell'efficacia del derivato è stato effettuato il test che è risultato efficace al 100%.

Le valutazioni al fair value dei derivati hanno altresì tenuto conto di eventuali rettifiche da apportare per effetto del deterioramento di una delle controparti bancarie o della Società stessa, tenendo anche in considerazione le eventuali garanzie prestate dalla Società alle banche.

16. Crediti finanziari, crediti commerciali e altri crediti non correnti

I crediti finanziari non correnti sono relativi a finanziamenti concessi da MHREC S.à.r.l. alla collegata Co – Investment 2 SCS.

I crediti commerciali non correnti sono interamente riconducibili all'IVA richiesta a rimborso in data 1 agosto 2016 derivante dall'acquisizione del complesso immobiliare Vodafone Village. Si ritiene che tale credito possa essere rimborsato dall'Agenzia delle Entrate nel 2018. Su tale ammontare la Società, secondo quanto previsto dalla legge fiscale italiana, matura un interesse pari al 2%.

17. Rimanenze

Le rimanenze, pari ad Euro 12.140 mila, includono le rimanenti filiali bancarie del portafoglio Deutsche Bank attualmente non locate.

La variazione in diminuzione di Euro 80 mila rispetto all'esercizio precedente rispecchia l'adeguamento del *fair value* a seguito della perizia emessa dall'esperto indipendente incaricato dalla Società.

18. Crediti commerciali e altri crediti correnti

Di seguito si riporta il dettaglio dei crediti commerciali e altri crediti correnti alla data del 30 giugno 2017:

(valori in migliaia di euro)	30 giugno 2017	31 dicembre 2016
Crediti commerciali		
Crediti verso conduttori	1.032	851
Totale crediti commerciali	1.032	851
Altri crediti		
Crediti verso Erario	4.932	6.261
Acconti a fornitori	19	52
Anticipi	-	1.000
Depositi cauzionali versati	4	-
Altre attività diverse	47	194

Ratei e risconti attivi	2.304	381
Totale altri crediti	7.306	7.888
Crediti commerciali e altri crediti correnti	8.338	8.739

I crediti sono largamente costituiti da crediti IVA, per un importo pari ad Euro 4.932 mila, e da ratei e risconti attivi per un importo pari ad Euro 2.304 mila.

19. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide della Società ammontano complessivamente a Euro 77.663 mila.

(valori in migliaia di euro)	30 giugno 2017	31 dicembre 2016
Banca Passadore	9.657	3.388
Intesa Sanpaolo	3.081	5.244
Banco Popolare	783	33.554
Banco Popolare - Time Deposit	55.000	55.000
ING Bank	1.308	-
Pictet & Cie	1.015	-
BNP Paribas	2.811	1.616
State Street Bank	3.715	4.689
Group Société Générale	292	6.305
Incassi da COIMA CORE FUND IV	-	3.305
Cassa	1	-
Disponibilità liquide	77.663	113.102

Le disponibilità liquide hanno subito una variazione in diminuzione dovuta all'investimento nell'immobile sito in Milano via Deruta 19, al pagamento dei dividendi agli azionisti, al richiamo di capitale effettuato dal Fondo Bonnet ed alla movimentazione del capitale circolante netto nel periodo.

20. Patrimonio netto

Il Patrimonio netto 30 giugno 2017 ammonta ad Euro 383.177 ed è composto come riportato negli schemi del bilancio semestrale consolidato.

Il capitale sociale è costituito da n. 36.007.000 azioni ordinarie senza valore nominale ed ammonta ad Euro 14.451 mila.

Le riserve, pari complessivamente a Euro 343.340 mila, includono:

- la riserva sovrapprezzo azioni di Euro 335.549 mila;
- le riserve di valutazione di Euro 58 mila, che si riferiscono alla variazione di *fair value* delle attività finanziarie disponibili per la vendita e dei contratti derivati di copertura, come previsto dal principio contabile internazionale IAS 39;
- altre riserve di Euro 7.733 mila.

Il patrimonio di terzi ammonta ad Euro 11.290 mila, di cui Euro 643 mila rappresenta l'utile di terzi del periodo.

21. Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti

Al 30 giugno 2017 la voce *Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti* ammonta ad Euro 302.908 mila ed include i finanziamenti ipotecari contratti dalla Società, dal Fondo MHREC e da COIMA RES SIINQ I.

(valori in migliaia di euro)	31 dicembre 2016	Finanziamenti	Effetto costo ammortizzato	Rimborsi	30 giugno 2017
Coima Res SIIQ	211.973	-	276	(1.656)	210.593
MH Real Estate Crescita	78.000	-	(378)	(5.000)	72.622
Coima Res SIINQ I	-	20.000	(307)	-	19.693
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	289.973	20.000	(409)	(6.656)	302.908

Di seguito si riporta una tabella di sintesi con i dettagli economici dei finanziamenti:

(in migliaia di Euro)	30 giugno 2017	Scadenza	Tasso	Arrangement fee	Agency fee	Covenant	% Copertura	Banca
COIMA RES - Linea Senior	170.546	29 giugno 2021	Eur 3M +180bps	90 bps	30	LTV Portafoglio: <60% LTV Consolidato: <60% ICR Portafoglio >1,80x	60%	BNP (25%) Banca IMI (25%) ING Bank N.V. (25%) UniCredit (25%)
COIMA RES - Linea VAT	40.047	29 giugno 2019	Eur 3M +150bps			ICR/DSCR Consolidato >1,40x	95%	
MH Real Estate Crescita	72.622	31 marzo 2022	Eur 3M +150bps	50 bps	25	LTV: <60% ICR >1,75x	87%	CA -CIB (33%) ING Bank N.V. (33%) UBI Banca (33%)
COIMA RES SIINQ I	19.693	16 gennaio 2022	Eur 3M +160bps	90 bps	N/A	LTV: <55% ICR >3,00x	81%	ING Bank N.V.

Il finanziamento di COIMA RES SIIQ è suddiviso in una linea Senior pari a Euro 172.275 mila ed una linea IVA di originari Euro 44.000 mila. Quest'ultima è stata oggetto di rimborso per Euro 1.937 mila nell'esercizio 2016 ed Euro 1.656 mila nel corso del primo semestre del 2017.

Il 31 marzo 2017, il Fondo MHREC ha siglato un contratto di rifinanziamento, riducendo l'ammontare del debito a Euro 73 milioni con un rimborso di Euro 5 milioni. Il nuovo contratto estende di 3,7 anni l'originale scadenza con una riduzione del margine di 25 punti base, che dovrebbe generare un risparmio netto di circa Euro 110 mila all'anno, compresa la commissione up-front.

Il 16 gennaio 2017 COIMA RES SIINQ I ha sottoscritto un finanziamento con ING Bank per un importo originario di Euro 20.000 mila per l'acquisizione dell'immobile sito Milano, Via Deruta 19.

Le entità hanno stipulato dei contratti derivati di copertura nella forma di un *Interest Rate Cap*.

Tali operazioni si configurano come copertura di flussi finanziari dei finanziamenti in essere e quindi ricadono nell'ambito della cosiddetta *hedge accounting*, descritta nel paragrafo relativo agli strumenti finanziari derivati.

Le coperture sul tasso di finanziamento sono state valutate come altamente efficaci e le altre componenti di conto economico complessivo includono un utile netto non realizzato relativo agli strumenti di copertura pari a Euro 17 mila.

Di seguito si riportano i valori relativi alla quantificazione dei limiti previsti per gli indicatori finanziari definiti nei contratti di finanziamento e la loro tenuta alla data del 30 giugno 2017.

Covenant	Limiti	30 giugno 2017
LTV Consolidato	<60,0%	48,0%
DSCR Consolidato	>1,40x	4,40x

22. Fondi rischi e oneri

Il Fondo rischi ed oneri, pari ad Euro 171 mila, include il valore attualizzato del Long Term Incentive concesso ad alcuni dipendenti. Gli incentivi sono su base triennale e hanno una componente legata alla performance ed una componente rilevante legata alla retention dei soggetti beneficiari.

23. Debiti commerciali e altri debiti non correnti

Gli altri debiti non correnti, pari ad Euro 582 mila, sono costituiti da:

- Euro 396 mila relativi al *fair value* dello strumento finanziario concesso agli amministratori esecutivi ed ai *key managers*;
- Euro 186 mila relativi a depositi cauzionali versati da conduttori.

Lo strumento finanziario iscritto al *fair value* è stato emesso dalla Società e acquisito dal management per un valore nominale pari ad Euro 1 migliaio. Lo strumento è stato rivalutato a Euro 396 mila (Euro 391 mila al 31 dicembre 2016).

Lo Strumento finanziario emesso dalla Società da diritto ai possessori di percepire un eventuale rendimento annuo pari al 60% del minimo fra:

- la somma del 10% del *Shareholder Return Outperformance* nel caso di un *Shareholder Return* in eccesso dell'8% (ossia il 10% dell'ammontare, in euro, per il quale il *Shareholder Return* è superiore ad un livello che avrebbe prodotto un *Shareholder Return* dell'8%) ed il 20% del *Shareholder Return Outperformance* nel caso di un *Shareholder Return* in eccesso del 10% (ossia il 20% dell'ammontare, in euro, per il quale il *Shareholder Return* è superiore ad un livello che avrebbe prodotto un *Shareholder Return* del 10%), pagata su base annuale,
- il 20% dell'eccesso del NAV per Azione alla fine del *Periodo di Contabilizzazione* (aggiustato al fine di includere i dividendi e ogni altro pagamento per Azione dichiarati in ciascun Periodo di Contabilizzazione successivo al *Periodo di Riferimento* e aggiustato al fine di escludere gli effetti di emissioni di Azioni nel suddetto periodo) rispetto ad un livello minimo definito *High Watermark*.

La valutazione è stata condotta in applicazione del criterio finanziario. Esso stima il valore di un *asset* quale somma dei flussi finanziari attesi, scontati ad un tasso espressivo del rischio sistematico dell'investimento. Il modello valutativo è stato impostato come segue:

- la data di riferimento della stima è il 30 giugno 2017;
- la stima è stata condotta anzitutto assumendo i flussi di cassa attesi annui rivenienti, nel periodo 2017 e post 2017, dalla *Promote Fee*. In particolare sono stati considerati i flussi di cassa medio-ponderati in tre distinti scenari (c.d. *worst*, *base* e *best*) rispettivamente in misura pari al 75%, al 20% e al 5%. Tali probabilità sono state elaborate sulla base delle conoscenze del business e delle ipotesi sottese agli scenari in questione, verificando la ragionevolezza della ponderazione degli scenari mediante l'analisi del risultante *Shareholder Return* medio.
- ai fini della stima dei flussi di cassa annui di pertinenza dei possessori dello strumento, i flussi annui medio-ponderati rivenienti dalla *Promote Fee* sono stati considerati in misura pari al 60%. Ciò in coerenza con quanto previsto dal Regolamento dello Strumento;
- i flussi di cassa medio-ponderati di pertinenza dei possessori dello strumento sono stati attualizzati, al

30 giugno 2017 ad un tasso di sconto espressivo del rendimento mediamente atteso da investimenti aventi un profilo di rischio comparabile a quello dell'investimento nello strumento. Tale tasso di sconto, pari al 6,1%, è stato quantificato secondo l'approccio CAPM ("Capital Asset Pricing Model") ed è pari al costo del capitale proprio della Società, espressivo della rischiosità sistematica (non diversificabile) associata all'attività di business dai cui flussi di cassa dipendono, in ultima istanza, quelli dello strumento.

Il tasso di sconto è stato stimato assumendo i seguenti parametri:

- tasso *risk-free* pari a 2,16%. Tale dato è pari alla media dei rendimenti (lordi d'imposta), registrati in data prossima al 30 giugno 2017, dei titoli del debito pubblico italiano con durata residua pari a 10 anni;
- coefficiente Beta pari a 0,50. In particolare, il coefficiente Beta della Società è stato determinato (i) assumendo il Beta *unlevered* medio (0,50) di un *panel* di società che svolgono attività comparabili a quelle di COIMA RES e (ii) "rilevereggiando" tale Beta (con la formula c.d. "di Hamada") per tener conto della struttura finanziaria obiettivo di COIMA RES indicata dal *management* di COIMA (i.e. rapporto posizione finanziaria netta / patrimonio netto pari a 42,5%);
- ERP pari al 6,05%. Tale dato corrisponde alla misura di ERP forward looking più recente rispetto alla data di stima, desunta da osservazioni empiriche di mercato (fonte: NYU Stern School of Business).

24. Debiti commerciali e altri debiti correnti

Il dettaglio dei debiti commerciali e gli altri debiti correnti, pari ad Euro 4.562 mila, è di seguito riportato:

(valori in migliaia di euro)	Coima Res SIIQ	Filiali DB	Gioiotta e Palazzo Sturzo	MHREC S.à.r.l.	Deruta	30 giugno 2017	31 dicembre 2016
Debiti commerciali							
Debiti verso fornitori	992	20	273	5	-	1.290	4.139
Fatture da ricevere	803	120	338	-	31	1.292	1.711
Totale debiti commerciali	1.795	140	611	5	31	2.582	5.850
Altri debiti							
Personale	136	-	-	-	-	136	194
Debiti verso enti previdenziali	69	-	-	-	-	69	78
Debiti verso organi societari	38	-	-	-	-	38	21
Debiti verso erario	30	3	18	-	-	51	82
Ratei e risconti passivi	1.311	155	54	-	18	1.538	1.488
Altri debiti	108	40	-	-	-	148	-
Totale altri debiti	1.692	198	72	-	18	1.980	1.863
Debiti commerciali e altri debiti correnti	3.487	338	683	5	49	4.562	7.713

25. Informativa sui trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie

La Società non ha effettuato nel corso dell'esercizio trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie.

26. Informativa sul Fair Value

L'IFRS 13 dispone che:

- le attività non finanziarie debbano essere misurate secondo il metodo dell'"Highest and best Use" ovvero tenendo in considerazione il migliore utilizzo dell'attività dal punto di vista degli operatori di mercato;
- le passività (finanziarie e non) e gli strumenti rappresentativi di capitale (ad esempio azioni emesse come corrispettivo in una business combination) debbano essere trasferiti ad un operatore di mercato

alla data di valutazione. Nel processo di misurazione del fair value di una passività è necessario rilevare il rischio di inadempimento della controparte che comprende anche il rischio di credito.

Le regole generali per la predisposizione delle tecniche di valutazione del fair value dovrebbero essere appropriate in base alle circostanze, imposte in modo tale da massimizzare gli input osservabili e stabilite secondo il metodo utilizzato per la valutazione (metodo dei multipli, il metodo reddituale e il metodo del costo):

- 1) Appropriate in base alle circostanze: le tecniche di valutazione devono essere applicate in modo coerente nel tempo a meno che non esistano tecniche alternative più rappresentative per la valutazione del fair value.
- 2) Massimizzare gli input osservabili: gli input si distinguono in osservabili e non osservabili, fornendo alcuni esempi di mercati dai quali possono essere calcolati i fair value.
- 3) Le tecniche di misurazione del fair value si classificano in tre livelli gerarchici a seconda del tipo di input che viene utilizzato:
 - Livello 1: gli input derivano dai prezzi quotati in mercati regolamentati di beni identici all'attività o passività da valutare. In questo caso si utilizzano i prezzi senza procedere ad alcun aggiustamento.
 - Livello 2: gli input derivano dai prezzi quotati o altri dati (tassi di interesse, curve dei rendimenti osservabili, spread creditizi) per attività o passività simili in mercati attivi e non attivi.
 - Per questo caso possono essere effettuati degli aggiustamenti dei prezzi in funzione di fattori specifici dell'attività o passività.
 - Livello 3: in questo caso gli input non sono osservabili. Il principio dispone che sia possibile ricorrere a quest'ultima tecnica solo in questo caso. Gli input di questo livello comprendono per esempio swap su valute a lungo termine, interest rate swap, passività di smantellamento assunta in una business combination, etc.

La disposizione di questi livelli segue una gerarchia di priorità: attribuendo la massima significatività per il livello 1 e minima per il livello 3.

L'IFRS 13 dispone che per la valutazione del fair value possano essere utilizzati tre metodi di valutazione:

- il metodo della valutazione di mercato si basa sui prezzi e altre informazioni rilevanti per gli operatori di mercato di attività e passività identiche o comparabili. I modelli utilizzati sono il metodo dei multipli e il metodo dei prezzi a matrice;
- il metodo reddituale si ottiene dalla sommatoria attualizzata degli importi futuri che verranno generati dall'attività. Questa metodologia consente di ottenere un fair value che rifletta le attuali aspettative del mercato su tali importi futuri;
- il metodo del costo riflette l'ammontare che sarebbe richiesto alla data di valutazione per sostituire la capacità di servizio dell'attività oggetto di valutazione. Il fair value sarà pari al costo che un operatore di mercato dovrebbe sostenere per acquisire o costruire un'attività di utilità comparabile rettificata (tenendo conto del livello di obsolescenza dell'attività in oggetto). Questo metodo può essere usato solo qualora gli altri metodi non siano utilizzabili.

Le tecniche di valutazione sono applicate in modo coerente nel tempo a meno che esistano delle tecniche alternative che consentano una più rappresentativa valutazione del fair value. Nella selezione delle tecniche di valutazione assumono una rilevanza particolarmente significativa le assunzioni utilizzate nel determinare il prezzo dell'attività o delle passività.

Di seguito si riporta il confronto tra valore contabile e *fair value* delle attività e delle passività della Società al 30 giugno 2017.

(valori in migliaia di euro)	30 giugno 2017		31 dicembre 2016	
	Valore contabile	Fair Value	Valore contabile	Fair Value
Investimenti immobiliari	534.850	534.850	480.900	480.900
Altre immobilizzazioni materiali	29	29	3	3
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	16.645	16.645	16.187	16.187
Attività finanziarie disponibili alla vendita	1.482	1.482	-	-
Crediti per imposte anticipate	8	8	6	6
Strumenti finanziari derivati	690	690	613	613
Crediti finanziari e commerciali non correnti	39.620	39.620	39.621	39.621
Rimanenze	12.140	12.140	12.220	12.220
Crediti finanziari e commerciali correnti	8.338	8.338	8.739	8.739
Disponibilità liquide	77.663	77.663	113.102	113.102
Totale attività	691.465	691.465	671.391	671.391
Passività				
Finanziamenti a tasso variabile	302.908	304.579	289.973	292.263
Altri debiti	4.983	4.983	8.035	8.035
Debiti per strumento finanziario	396	396	391	391
Totale passività	308.287	309.958	298.399	300.689

La Società non detiene strumenti di capitale valutati al costo.

Di seguito si allega tabella di sintesi con evidenziazione della gerarchia nella misurazione del fair value alla data del 30 giugno 2017.

(valori in migliaia di euro)				
	30 giugno 2017	Prezzi quotati su mercati attivi (Livello 1)	Dati significativi osservabili (Livello 2)	Dati significativi non osservabili (Livello 3)
Investimenti immobiliari	534.850	-	-	534.850
Altre immobilizzazioni materiali	29	-	-	29
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del Patrimonio netto	16.645	-	-	16.645
Attività finanziarie disponibili alla vendita	1.482	1.482	-	-
Crediti per imposte anticipate	8	-	-	8
Strumenti finanziari derivati	690	-	690	-
Crediti finanziari e commerciali non correnti	39.620	-	-	39.620
Rimanenze	12.140	-	-	12.140
Crediti finanziari e commerciali correnti	8.338	-	-	8.338
Disponibilità liquide	77.663	-	-	77.663
Totale attività	691.465	1.482	690	689.293
Passività				
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	304.579	-	304.579	-
Altri debiti	4.983	-	-	4.983
Debiti per strumento finanziario	396	-	396	-
Totale passività	309.958	-	304.975	4.983

(valori in migliaia di euro)				
Attività'	31 dicembre 2016	Prezzi quotati su mercati attivi (Livello 1)	Dati significativi osservabili (Livello 2)	Dati significativi non osservabili (Livello 3)
Investimenti immobiliari	480.900	-	-	480.900
Altre immobilizzazioni materiali	3	-	-	3
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del Patrimonio netto	16.187	-	-	16.187
Crediti per imposte anticipate	6	-	-	6
Strumenti finanziari derivati	613	-	613	-
Crediti finanziari e commerciali non correnti	39.621	-	-	39.621
Rimanenze	12.220	-	-	12.220
Crediti finanziari e commerciali correnti	8.739	-	-	8.739
Disponibilità liquide	113.102	-	-	113.102
Totale attività	671.391	-	613	670.778
Passività				
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	292.263	-	292.263	-
Altri debiti	8.035	-	-	8.035
Debiti per strumento finanziario	391	-	391	-
Totale passività	300.689	-	292.654	8.035

27. Rischi e impegni

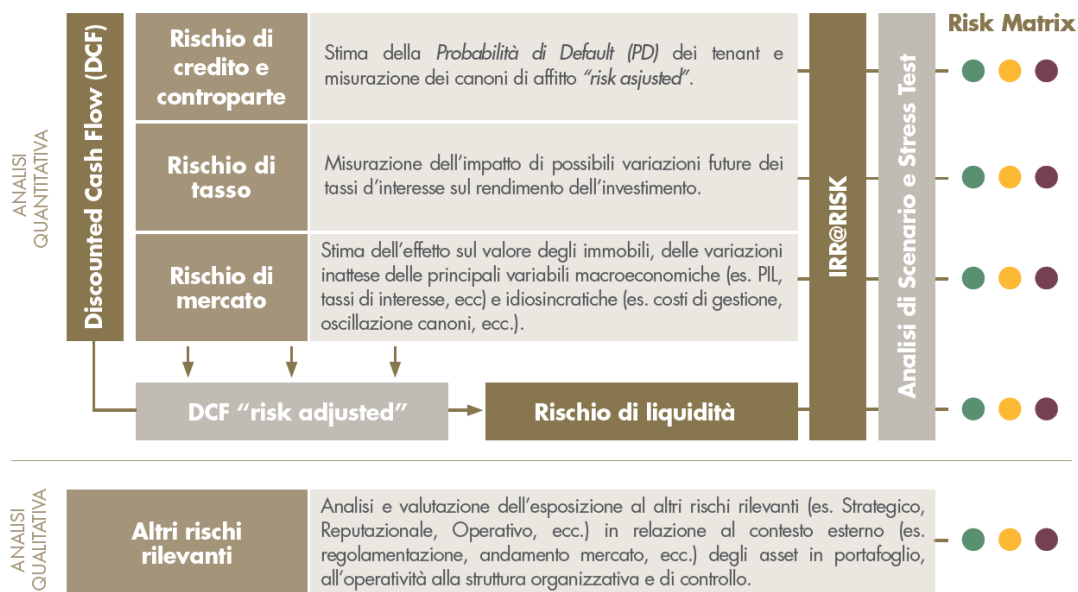
Rischi

Di seguito si riporta una tabella di sintesi dei rischi e delle relative mitigazioni:

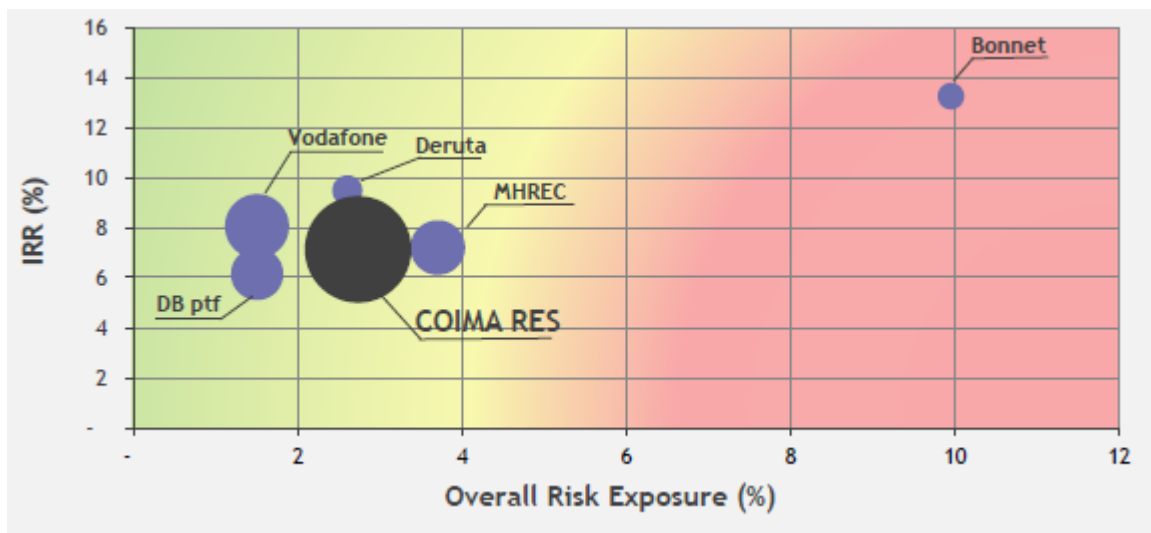
	Rischi	Mitigazioni di COIMA RES
1	<p>Rischio di mercato – rischio di perdite connesse alle oscillazioni dei prezzi degli immobili in portafoglio derivanti da variazioni avverse delle variabili macroeconomiche, del mercato immobiliare e/o delle caratteristiche specifiche degli immobili detenuti dalla Società.</p> <p>Tale rischio include, inoltre, gli effetti derivanti dalla sfittanza degli immobili in portafoglio (c.d. vacancy risk), e le potenziali perdite connesse alle operazioni d'investimento "value added", relative ad alcuni progetti di ristrutturazione di immobili.</p>	<p>La strategia di investimento della Società è focalizzata in asset (immobili o quote di fondi) di alta qualità all'interno di grandi centri urbani, in particolare Roma e Milano, che hanno dimostrato capacità reddituali elevate ed una buona resilienza durante i cicli negativi di mercato, anche grazie ad un livello della domanda meno volatile rispetto ad <i>asset</i> di minori dimensioni situati in città secondarie. Inoltre i canoni di locazione sono tutti indicizzati all'andamento dell'inflazione (35% del portafoglio indicizzato al 100% e 65% del portafoglio indicizzato al 75%).</p> <p>Sotto il profilo del vacancy risk, si evidenzia che la Società si rivolge a conduttori di primario standing, con contratti di locazione a lungo termine e comprensivi di adeguate clausole di salvaguardia, ed attua un processo attivo di asset management volto a comprendere le esigenze dei conduttori ed a massimizzarne il grado di soddisfazione.</p> <p>Il rischio di non rilocere gli spazi vacant, eventualmente lasciati liberi dai conduttori è, inoltre, mitigato dall'elevata qualità degli asset immobiliari della Società.</p>
2	<p>Rischio di credito e controparte – il rischio di perdite derivanti dall'inadempimento delle controparti dovuto al deterioramento del loro merito creditizio fino al caso estremo di <i>default</i>, con riferimento a:</p> <ul style="list-style-type: none"> - locatari (tenant); - controparti in operazioni di sviluppo immobiliare (costruttore, gestore); - controparti in operazioni di compravendita immobiliare. 	<p>La Società provvede ad analizzare in sede di <i>on-boarding</i> ed a monitorare in via continuativa i rischi derivanti dall'inadempimento dei <i>tenants</i> e delle altre controparti rilevanti (es. analisi di solvibilità e del merito creditizio, analisi della situazione finanziaria, referenze, informazioni pregiudizievoli e negatività, ecc.), anche tramite il ricorso a banche dati esterne.</p> <p>Si evidenzia, a tal proposito, che la strategia di investimento della Società privilegia controparti di elevato standing, anche appartenenti a grandi Gruppi internazionali.</p>

3	Rischio di concentrazione – il rischio derivante da immobili locati a singoli controparti o a gruppi di controparti connesse giuridicamente, a controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività, o localizzati nella medesima area geografica.	La Società analizza e monitora tale rischio con cadenza periodica ed ha inoltre definito, all'interno del proprio Statuto, dei limiti in relazione alla concentrazione su singoli immobili/conduttori. La strategia della Società prevede l'aumento della numerosità dei conduttori e la loro progressiva diversificazione sotto il profilo del settore industriale al fine di mitigare i rischi connessi ad una eccessiva concentrazione.
4	Rischio tasso d'interesse – il rischio legato alle variazioni avverse nella curva dei tassi che modifichino il valore corrente delle attività, delle passività e del loro valore netto (ALM), e dei flussi (attivi e passivi) di cassa basati sulla variazione degli interessi (attivi e passivi).	La Società adotta adeguati strumenti di copertura del rischio di tasso di interesse (es. transazioni in derivati e/o negoziazione di opzioni) al fine di ridurre gli impatti derivanti da variazioni avverse della curva dei tassi di interesse.
5	Rischio di liquidità – il rischio di non essere in grado di fare fronte ai propri impegni di pagamento per: - l'incapacità di reperire fondi sul mercato (cd. "funding liquidity risk"); - l'incapacità di smobilizzare i propri attivi (cd. "market liquidity risk").	La Società pianifica attentamente i propri flussi di cassa e monitora nel continuo il livello di liquidità nell'ambito dell'attività di tesoreria e di gestione del rischio ALM, anche facendo ricorso ad analisi di scenario e prove di stress. In ottica di ottimizzazione della struttura finanziaria e patrimoniale, la Società contiene la leva finanziaria nel limite del 45% del valore complessivo degli attivi.
6	Altri rischi finanziari - Altri rischi finanziari non connessi al patrimonio immobiliare quali, ad esempio, rischi di controparte e/o altri rischi di mercato su eventuali strumenti finanziari in portafoglio.	La strategia adottata dalla Società attualmente non prevede l'investimento in asset mobiliari diversi dalle azioni proprie e dagli strumenti a copertura del rischio di tasso d'interesse; ciò anche in considerazione dei limiti previsti in relazione allo status di SIIQ. L'esposizione ad eventuali rischi finanziari, non connessi al patrimonio immobiliare, è oggetto di monitoraggio periodico ed è inoltre mitigata tramite il ricorso a controparti bancarie di primario standing.
7	Rischio operativo - Il rischio operativo si configura come rischio di subire perdite derivanti da inadeguatezza o disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. Tale rischio include il rischio di outsourcing, ovvero le perdite operative derivanti dallo svolgimento di attività esternalizzate.	I rischi operativi sono fronteggiati tramite l'adozione di adeguate procedure interne e l'articolazione del sistema di controllo interno su tre livelli: - Primo livello: Controlli di linea svolti dalle Unità di business e dalle Funzioni di staff; - Secondo livello: Controlli svolti dalle Funzioni Legale, Compliance e Risk Management; - Terzo livello: Controlli svolti dalla Funzione di Internal Audit sulla base del Piano di Audit. La Società provvede, inoltre, a monitorare periodicamente tali rischi tramite opportune tecniche di risk assessment ispirate alle principali pratiche internazionali.
8	Rischio legale e compliance - Rischio di variazioni di performance dovute a variazioni del framework legislativo.	La Società monitora nel continuo il rischio di non conformità. Tra le verifiche di compliance è ricompresa l'effettuazione dell' <i>asset test</i> e il <i>profit test</i> per monitorare che, anche in via prospettica, siano soddisfatti i requisiti di legge ed indicati nello statuto necessari alla conservazione dello status di SIIQ.
9	Rischio reputazionale - Rischio, attuale o prospettico, di flessione degli utili o del capitale derivante da una percezione negativa dell'immagine della società da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori o Autorità di vigilanza.	Il Rischio reputazionale, al pari dei rischi operativi, è mitigato dall'adozione di una struttura organizzativa e di controllo adeguata e coerente con le pratiche internazionali, oltre che da specifiche e stringenti procedure che regolano le relazioni con gli stakeholders (ad es. esempio le Autorità) e gli investitori (es. gestione reclami) e la comunicazione esterna.
10	Rischio strategico - Rischio puro e il rischio di business (commerciale); consiste nel rischio, attuale o prospettico, di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione inadeguata di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo, del comportamento della clientela o dello sviluppo tecnologico.	Oltre che da un articolato processo di pianificazione strategica e di valutazione ed analisi degli investimenti, il Rischio strategico è presidiato dal livello di esperienza e professionalità del Management della Società, sia con riferimento al mercato immobiliare che alle gestione operativa/finanziaria ed al controllo interno.

La Società adotta un avanzato Modello di Risk Management che combina analisi quantitative per i rischi di tasso, credito, mercato, e qualitative per gli altri rischi (operativo, reputazionale e strategico), e prevede l'impiego di analisi di scenario e stress test volti a valutare il grado di esposizione ai principali rischi in condizioni avverse, e a determinare l'IRR@Risk.



L'ultima rilevazione effettuata, sulla base del modello descritto, sul portafoglio della Società evidenziava quanto riportato nel grafico sottostante:



Garanzie e impegni

In merito al finanziamento contratto da COIMA RES, è stato concordato con le banche finanziatrici il seguente *security package*:

- Ipoteca di primo grado per Euro 432.550 mila;
- Pegno sulle quote del Fondo Coima Core Fund IV;
- Pegno sui conti correnti operativi legati al contratto di finanziamento, con eccezione del conto sul quale saranno riversati gli ammontari da distribuire come dividendi;
- Cessione dei crediti derivanti dal contratto di affitto del Vodafone Village, dei crediti assicurativi e degli eventuali crediti derivanti da contenziosi nei confronti dei consulenti impiegati per le *due diligence* sul Vodafone Village.

In merito al finanziamento contratto dalla controllata al 100% COIMA RES S.p.A. SIINQ I, è stato concordato con la banca finanziatrice il seguente *security package*:

- Ipoteca di primo grado per Euro 40.000 mila;
- Pegno sulle azioni della controllata;
- Pegno sui conti correnti operativi legati al contratto di finanziamento, con eccezione del conto ordinario;
- Cessione dei crediti derivanti dal contratto di affitto del complesso Deruta, dei crediti assicurativi e degli eventuali crediti derivanti da contenziosi nei confronti dei consulenti impiegati per le due diligence sull'immobile.

A seguito della stipula del finanziamento degli immobili esistenti, il Fondo MH Real Estate Crescita ha concesso le seguenti garanzie alle banche finanziatrici:

- Pegno sui conti correnti intrattenuti presso State Street Bank;
- Cessione dei crediti, in favore della Banca Finanziatrice, derivanti dai contratti di locazione, dai contratti di assicurazione e dalle fideiussioni rilasciate in favore del Fondo a garanzia del corretto adempimenti degli obblighi derivanti dai contratti di locazione da parte dei conduttori

L'ipoteca che grava sugli immobili è la seguente:

Data	Importo	Grado	Banca
24 Giugno 2016	146.000.000	I	UBI Banca

Inoltre il Fondo si è impegnato a contribuire nei lavori di ammodernamento e riqualificazione dell'immobile Gioiaotto effettuati dal tenant NH Hotel per Euro 1.400 mila.

La Società ha un impegno di complessivi Euro 25.000 mila nei confronti del Fondo Porta Nuova Bonnet. Si segnala che alla data del 30 giugno 2017 il Fondo Porta Nuova Bonnet ha richiamato Euro 13.678 mila e quindi residua un impegno di Euro 11.322 mila.

28. Operazioni con parti correlate

Si riporta il dettaglio delle operazioni con le parti correlate:

Parti correlate	Crediti	Debiti	Ricavi	Costi
Coima SGR S.p.A.	-	1.073	-	2.044
Coima S.r.l.	-	108	-	58
Coima Image S.r.l.	-	1	-	-
Co - Investment 2 SCS	1.620	-	-	-
Dirigenti	-	114	-	144
Amministratori	46	419	-	264
Sindaci	-	64	-	62
Altri	-	19	-	19

Si segnala inoltre che la Società ha stipulato i seguenti contratti di servizio con parti correlate e precisamente:

- Contratto di Asset Management con COIMA SGR S.p.A.;
- Contratto con COIMA S.r.l. per la fornitura da parte di quest'ultima di servizi di *development & project management*, nonché di *property & facility management*.

Di seguito si riportano le transazioni con parti correlate avvenute nel corso del primo semestre 2017:

- **Nuova sede sociale:** In data 21 luglio 2017 la Società ha stipulato un contratto di affitto con il Fondo Porta Nuova Garibaldi gestito da COIMA SGR S.p.A., parte correlata, per la nuova sede che sarà

nell'immobile di nuova costruzione sito in Milano nel progetto Porta Nuova. Inoltre la Società ha stipulato un accordo di utilizzo con la COIMA SGR S.p.A. di spazi comuni al piano terra e al quarto piano del medesimo edificio. I contratti avranno durata 6 anni con possibilità di estenderli per due periodi di ulteriori 6 anni. Essendo due contratti stipulati con parti correlate, la Società ha attivato la propria procedura con parti correlate che ha previsto l'attivazione del Comitato Controlli e Rischi nella sua veste di Comitato Parti correlate che ha predisposto un motivato parere sull'interesse della Società al compimento delle operazioni medesime nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, sottoposto poi al Consiglio di Amministrazione. Il parere è stato predisposto anche basandosi anche su tre pareri ottenuti da consulenti esterni. Il primo parere ha aiutato il Comitato a definire se le operazioni in oggetto dovessero essere gestite dal Comitato in considerazione della tipologia dello stesso, il secondo è stato richiesto per valutare che le clausole legali fossero in linea con gli standard utilizzati nel mercato ed in particolare nell'area di Porta Nuova. L'ultimo parere è servito a valutare la congruità degli aspetti economici del contratto di locazione.

29. Indebitamento finanziario netto consolidato

La tabella a seguire indica l'indebitamento finanziario netto consolidato della Società al 30 giugno 2017, secondo la raccomandazione ESMA/2013/319.

(Milioni di Euro)	30 giugno 2017	31 dicembre 2016
(A) Cassa	77,7	109,8
(B) Altre disponibilità liquide	-	3,3
(C) Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
(D) Liquidità (A)+(B)+ (C)	77,7	113,1
(E) Crediti finanziari correnti		
(F) Debiti bancari correnti	-	-
(G) Obbligazioni emesse	-	-
(H) Altri debiti finanziari non correnti	-	-
(I) Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)		
(J) Liquidità corrente netta (I)+(E)+(D)	77,7	113,1
(K) Debiti bancari non correnti	(302,9)	(290,0)
(L) Obbligazioni emesse	-	-
(M) Altri debiti finanziari non correnti	-	-
(N) Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)	(302,9)	(290,0)
(O) Posizione finanziaria netta (J)+(N)	(225,2)	(176,9)

Pubblicità dei corrispettivi di revisione contabile ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Consob 14 maggio 1999, n. 11971

Riportiamo nella presente tabella un dettaglio dei corrispettivi riconosciuti alla società di revisione cui è stato conferito l'incarico di revisione contabile ai sensi del D. Lgs. 39 del 27 gennaio 2010, ed alle entità della rete cui appartiene la società di revisione stessa:

Tipologia di servizio (valori in migliaia di euro)	Soggetto	Compensi
Revisione legale (*)	EY S.p.A.	76
Totale		76

() Tali compensi si riferiscono alla revisione legale del bilancio semestrale consolidato di COIMA RES SIQ e alla revisione del bilancio d'esercizio di COIMA RES SIINO I. Si precisa che l'importo sopra riportato non comprende le spese e il contributo CONSOB.*

**ATTESTAZIONE DELL' AMMINISTRATORE DELEGATO E DEL DIRIGENTE
PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI
RELATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30
GIUGNO 2017**

**ai sensi dell'art. 154-bis, comma 5, del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art.
81-ter del Regolamento Consob 14 maggio 1999, n. 11971**

- 1) I sottoscritti Manfredi Catella e Fulvio Di Gilio, nella qualità rispettivamente di Amministratore Delegato e Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili di COIMA RES S.p.A. SIIQ, attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-*bis*, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
 - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa; e
 - l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato.
- 2) Al riguardo si segnala che:
 - l'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato è stata verificata mediante la valutazione del sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria.
 - dalla valutazione del sistema di controllo interno sull'informativa finanziaria non sono emersi aspetti di rilievo.
- 3) Si attesta, inoltre, che:

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e dell'insieme delle società e dei fondi inclusi nel consolidamento.

La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'impresa, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la Società è esposta.

La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 26 luglio 2017

Amministratore Delegato


Manfredi Catella

Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari


Fulvio Di Gilio

GLOSSARIO

	Definizioni
ALM	Asset Liabilities Management è la pratica della gestione dei rischi che crescono a causa di disallineamenti tra attività e passività. Il processo è un incrocio tra il risk management e la pianificazione strategica.
Bad Leaver	La revoca del consigliere in presenza di un grave inadempimento, doloso o colposo, del consigliere stesso ad obblighi di legge o di statuto che sia altresì idoneo a compromettere irrimediabilmente il rapporto di fiducia intercorrente tra il consigliere e la Società e che non consenta, pertanto, la prosecuzione, anche provvisoria, del rapporto di amministrazione.
Bonnet	Si intende l'immobile sito in Milano, in via Bonnet, detenuto dal Fondo Porta Nuova Bonnet (35,7%).
Break Option	Diritto di recesso di un locatore nell'ambito di un contratto di locazione.
Canone atteso stabilizzato netto	Corrisponde al canone atteso stabilizzato lordo del periodo meno le spese operative e altri costi operativi non recuperabili quali assicurazioni, tasse sulla proprietà, marketing e altri costi per lo sfritto.
Canone iniziale netto	Corrisponde al canone iniziale lordo del periodo meno le spese operative e altri costi operativi non recuperabili quali assicurazioni, tasse sulla proprietà, marketing e altri costi per lo sfritto.
Canone lordo iniziale	Canoni annualizzati ad una certa data che considerano gli incentivi quali i periodi di <i>free rent</i> , periodi di canoni scontati e canoni scalettati.
Canone lordo stabilizzato	Canoni annualizzati ricevuti ad una certa data rettificati per gli incentivi di locazione in corso. La rettifica comprende il canone su base annua che si applicherà alla scadenza dell'incentivo del contratto di locazione.
Canone lordo stabilizzato atteso	L'indice è pari al canone lordo stabilizzato aggiustato per incentivi relativi ad azioni attive di management.
Canone stabilizzato netto	Corrisponde al canone stabilizzato lordo del periodo meno le spese operative e altri costi operativi non recuperabili quali assicurazioni, tasse sulla proprietà, marketing e altri costi per lo sfritto.
CBD	Central Business District ovvero l'area cittadina in cui si concentra il mercato prime degli uffici.
CBRE	CBRE Valuation S.p.A., con sede in Milano, Via del Lauro n. 5/6.
Certificazione LEED	Certificazione di efficienza dell'edificio rilasciata dallo U.S. Green Building Council.
CO - Investment 2SCS	Partecipazione posseduta indirettamente tramite MHREC S.à.r.l., che ne detiene il 33,33%.
COIMA S.r.l.	COIMA S.r.l. con sede legale in Milano, Piazza Gae Aulenti n. 12.
COIMA RES SIINQ I	COIMA RES S.p.A. SIINQ I, Società di Investimento Immobiliare Non Quotata di cui COIMA RES detiene il 100% del capitale sociale.
COIMA SGR	COIMA SGR S.p.A. con sede in Milano, Piazza Gae Aulenti n. 12.
Contratto di asset management	Il contratto sottoscritto in data 15 ottobre 2015 tra l'Emittente e la SGR e successivamente modificato in data 13 novembre 2015.
Core	Gli immobili <i>core</i> sono caratterizzati principalmente da elevata liquidità e basso rischio. Tali immobili sono situati in aree strategiche e sono mantenuti in portafoglio per lunghi periodi in modo da sfruttare al massimo i flussi di cassa che possono produrre.
Core plus	Gli immobili <i>core plus</i> sono riconducibili alla categoria <i>core</i> , con la differenza che alcuni investimenti possono presentare caratteristiche di valorizzazione (ad esempio superfici parzialmente sfitte o locatari i cui contratti prevedono una scadenza nel breve periodo). Per questa tipologia il profilo di rischio è da considerarsi medio-basso.
Coupon	Valore maturato dallo Strumento Finanziario.
Deruta 19 o Deruta	Si intende il complesso di immobili sito in Milano, in via Deruta n.19, acquisito il 16 gennaio 2017 da COIMA RES SIINQ I.
EBITDA	I proventi prima degli oneri finanziari, tasse, ammortamenti e svalutazioni sono la più significativa misura della performance operativa di una società in quanto indica i proventi a prescindere dalle modalità di finanziamento, delle tasse e del ciclo di investimenti della società. L'EBITDA è un proxy per il flusso di cassa operativo che la società è in grado di generare.
Emittente ovvero Società ovvero COIMA RES	COIMA RES S.p.A. SIIQ con sede legale in Milano, Piazza Gae Aulenti n. 12, Iscrizione Registro Imprese di Milano e Partita IVA n. 09126500967.

EPRA Cost Ratios	Calcolato come il rapporto tra i costi e le spese amministrative (incluso ed escluso i costi diretti degli sfitti) e i canoni lordi.
EPRA Earnings	Proventi ricorrenti derivanti dalle attività operative tipiche. L'EPRA Earnings è un indicatore chiave della performance operativa della Società e rappresenta il reddito netto generato dalle attività operative.
EPRA NAV	L'EPRA Net Asset Value è calcolato sulla base del patrimonio netto rettificato per gli strumenti diluitivi e include gli investimenti immobiliari al <i>fair value</i> ed escludendo il <i>fair value</i> degli altri investimenti finanziari che rappresentano investimenti non a lungo termine, così come previsto dalle raccomandazioni emanate da EPRA.
EPRA Net Initial Yield	Calcolato come rapporto tra il canone netto iniziale e il valore lordo di mercato dell'immobile.
EPRA NNNNAV	Il Triple Net Asset Value è l'EPRA NAV rettificato per includere il <i>fair value</i> degli strumenti finanziari, dei debiti e delle imposte differite.
EPRA topped up Net Initial Yield	Calcolato come il rapporto tra il canone netto stabilizzato e il valore lordo di mercato dell'immobile.
FFO	Il Fund From Operations è calcolato come l'EBITDA delle attività tipiche al netto degli interessi passivi. L'FFO è l'indicatore più utilizzato per valutare la performance di un REIT.
FFO ricorrente	Calcolato come l'FFO rettificato per escludere i ricavi non ricorrenti ed includere i costi non ricorrenti.
Fondo COIMA CORE FUND IV	Fondo COIMA CORE FUND IV di cui la Società è proprietaria del 100% delle quote.
Fondo MHREC o MH Real Estate Crescita	Fondo MH Real Estate Crescita, di cui la Società ha acquisito l'86,67% delle quote in data 27 luglio 2016.
Gioiaotto	Si intende l'immobile sito in Milano, viale Gioia 6-8, detenuto dal Fondo MHREC.
Good Leaver	Si intendono le ipotesi di: (i) mancata nomina del Consigliere nei termini ed alle condizioni tutte previste nell'accordo stipulato e/o mancata conferma/ratifica degli stessi successivamente all'avvio della negoziazione delle Azioni sul MTA; ovvero (ii) cessazione dalla carica di Consigliere di Amministrazione al verificarsi di una delle ipotesi di risoluzione del Contratto di Asset Management indicate all'art. 5.3, punti (i), (iii) e (iv) di tale Contratto di Asset Management; ovvero (iii) mancato rinnovo per un ulteriore triennio nella carica di Consigliere alla naturale scadenza del primo mandato triennale e, successivamente, alla naturale scadenza del secondo mandato triennale; ovvero (iv) mancata accettazione da parte del Consigliere della proposta di rinnovo dell'incarico a condizioni peggiorative rispetto a quelle applicate nel triennio precedente; ovvero (v) revoca del Consigliere in assenza di un'ipotesi di Bad leaver; (vi) rinuncia alla carica da parte del Consigliere in presenza di una giusta causa di dimissioni; ovvero (vii) decesso del Consigliere (nel qual caso l'Indennità risarcitoria verrà corrisposta agli aventi diritto).
Good Secondary	Immobili di buona qualità localizzati in zone semi-centrali o periferiche delle primarie città.
Interest Coverage Ratios	Rapporto tra l'EBITDA e gli oneri finanziari.
Liquidità netta	La liquidità netta o posizione finanziaria netta è il debito effettivo netto della Società.
MHREC S.à.r.l.	MHREC Real Estate S.à.r.l., partecipazione nel Fondo MHREC.
Palazzo Sturzo o "2331 Eurcenter"	Si intende l'immobile sito in Roma, in Piazza Don Luigi Sturzo, detenuto dal Fondo MHREC.
Periodo di contabilizzazione	Ogni periodo di 12 mesi, ciascuno dei quali ha inizio il 1 gennaio e finisce ogni anno alla mezzanotte del 31 dicembre.
Porta Nuova Bonnet	Fondo Porta Nuova Bonnet, istituito il 20 ottobre 2016, di cui COIMA RES è proprietaria al 35,7%.
Portafoglio Deutsche Bank	Si intendono le filiali bancarie all'interno del Fondo COIMA CORE FUND IV, locate a Deutsche Bank
Portafoglio Iniziale	L'insieme delle Quote del fondo COIMA CORE FUND IV e degli Immobili Vodafone.
Promote Fee	La performance fee da corrispondersi dalla società alla SGR ai sensi del contratto di Asset Management.
Qatar Holding	Qatar Holding LLC, con sede in Doha, Qatar, Q-Tel Tower, PO Box 23224, autorizzato dalla QFC Authority con licenza n. 00004, interamente controllato da Qatar Investment Authority, fondo sovrano dello Stato del Qatar. Qatar Holding LLC svolge, in particolare, attività di supporto alla Qatar Investment Authority per quanto concerne lo sviluppo, l'investimento e la gestione dei fondi dello Stato del Qatar, mediante, in particolare, valutazione, compravendita e gestione di forme di investimento di qualsivoglia natura, svolgendo qualunque attività funzionale a tal fine.

Rendimento atteso stabilizzato netto	Calcolato come il rapporto tra canone atteso stabilizzato netto e valore di mercato lordo dell'immobile.
Rendimento iniziale lordo	Calcolato come il rapporto tra il canone lordo iniziale e il valore di mercato lordo dell'immobile.
Rendimento lordo stabilizzato	Calcolato come il rapporto tra il canone lordo stabilizzato e il valore di mercato lordo dell'immobile.
Rendimento lordo stabilizzato atteso	Calcolato come rapporto tra il canone lordo stabilizzato atteso e il valore di mercato lordo dell'immobile.
Scadenza media ponderata dei debiti	È la durata di tempo in cui è <i>outstanding</i> un debito emesso. La vita media è un periodo medio prima che un debito sia ripagato tramite ammortamento o pagamento complessivo.
Shareholder Return	Rispetto a ciascun periodo di contabilizzazione, la somma della variazione del NAV per azione durante il periodo di contabilizzazione (escludendo gli effetti di ogni altra emissione di Azioni durante il Periodo di Contabilizzazione) e del totale dei dividendi per Azione e di qualsiasi altro corrispettivo pagati nel Periodo di Contabilizzazione (considerando la tempistica del pagamento di tali dividendi e corrispettivi).
Shareholder Return Outperformance	L'ammontare in euro per il quale lo Shareholders Return è superiore ad un livello che avrebbe prodotto un determinato Shareholder Return.
Società di Investimento Immobiliare Non Quotata o SIINQ	Società di investimento immobiliare non quotata, disciplinata dall'Articolo 1, comma 125 della Legge Finanziaria 2007.
Società di Investimento Immobiliare Quotata o SIIQ	Società di investimento immobiliare quotata, disciplinata dall'Articolo 1, commi da 119 a 141-bis della Legge Finanziaria 2007.
Utile per azione	L'utile per azione è calcolato come il rapporto tra gli utili ed il numero delle azioni.
Value-added	Tale tipologia di investimento include gli immobili in fase di riqualificazione e ristrutturazione integrale, solitamente sfitti o con elevato tasso di vacancy. Rispetto alla categoria <i>core</i> , gli immobili <i>value added</i> sono caratterizzati da un profilo di rischio medio-alto e generano rendimenti facendo affidamento sulla crescita di valore degli immobili nel tempo.

RELAZIONE SOCIETA' DI REVISIONE



EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti della
COIMA RES S.p.A. SIIQ

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito, dal prospetto consolidato della situazione patrimoniale-finanziaria, dal prospetto consolidato dell'utile del periodo, dal prospetto consolidato delle altre componenti di conto economico complessivo, dal prospetto consolidato delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note esplicative della COIMA RES S.p.A. SIIQ e controllate (Gruppo COIMA RES) al 30 giugno 2017. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo COIMA RES al 30 giugno 2017 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 31 luglio 2017

EY S.p.A.

Aldo Alberto Amorese
(Socio)

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00454000584 - numero R.E.A. 250604
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/02/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997
A member firm of Ernst & Young Global Limited

VALUATION REPORT

Via Lorenteggio 240 – Milano

Valore di mercato degli immobili identificati come B-C-C1, facenti parte del
Complesso immobiliare direzionale denominato Vodafone Village.

COIMA RES S.p.A. SIQ

Via della Moscova, 18

20121 – MILANO

Data di Valutazione: 30 giugno 2017

SOMMARIO

1 EXECUTIVE SUMMARY

2 CERTIFICATO DI PERIZIA

3 RELAZIONE DESCRITTIVA

- OGGETTO DI VALUTAZIONE
- ASPETTI LEGALI
- COMMENTO SUL MERCATO
- CONSIDERAZIONI VALUTATIVE
- OPINIONE DI VALORE

4 ALLEGATI

A LOCALIZZAZIONE

B FOTOGRAFIE

C TABELLA CONSISTENZE

D ELABORATI DI VALUTAZIONE

E LETTERA DI INCARICO

Potranno fare affidamento sui contenuti del presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") solamente:

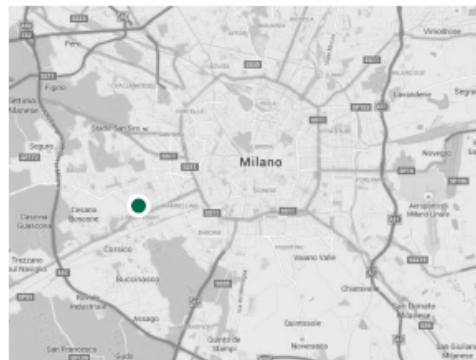
- (i) i Destinatari del Rapporto; oppure
- (ii) i Soggetti che abbiano ricevuto, sotto forma di una lettera di reliance, un preventivo consenso scritto da parte di CBRE.

Il presente Rapporto di Valutazione deve essere letto e interpretato nella sua interezza e la possibilità di fare affidamento sullo stesso è strettamente subordinata alle esclusioni e alle limitazioni di responsabilità contenute a pagina 17 del Rapporto. Si raccomanda di leggere dette informazioni prima di agire facendo affidamento sul contenuto del Rapporto di Valutazione. Se non si comprendono le informazioni sin qui esposte, si raccomanda di rivolgersi a un consulente legale indipendente.

1

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY



La Proprietà

Indirizzo: Via Lorenteggio, 240 – 20147 Milano (MI)

Destinazione principale: Direzionale.

La proprietà in oggetto ricade all'interno del recente complesso direzionale denominato "Vodafone Village" ubicato in zona periferica a ovest di Milano. Nello specifico si tratta di n.3 edifici convenzionalmente denominati B, C e C1, per una superficie complessiva di circa 61.000 mq, destinati prevalentemente a uffici, con spazi accessori, una mensa, un auditorium e 1.047 posti auto/moto ricavati all'interno dell'autorimessa multipiano comune a tutto il complesso immobiliare.

Titolarità

Nessuna ricerca e/o approfondimento circa la titolarità del bene è stato effettuato da CBRE VALUATION S.p.A., ciò premesso, così come comunicato dalla Committente, gli immobili in oggetto sono nella piena proprietà della Società "Coima RES S.p.A. SIIQ".

Stato Locativo

La proprietà risulta interamente locata a Vodafone Omnitel N.V.

La durata della locazione è fissata in 15 anni a partire dal 01/02/2012 e potrà essere rinnovato per un ulteriore periodo di 6 anni. Il conduttore non può recedere il contratto prima della scadenza del primo periodo stabilito, in caso contrario dovrà corrispondere l'intero ammontare dei canoni di locazione relativi al periodo intercorrente tra la data del recesso e la scadenza del 15° anno di locazione.

Valore di Mercato

Il Valore di Mercato, alla data del 30 giugno 2017, è pari a:

€ 208.000.000,00 (Euro Duecentottomilioni/00) al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione.

Profilo dei Tassi

Net Initial Yield	6,12%
Net Exit Cap rate	5,75%
Gross Exit Yield	6,36%

Commenti

Punti di Forza

- Complesso immobiliare di recente realizzazione progettato secondo criteri di risparmio energetico ed elevata flessibilità di utilizzo;
- Ampia disponibilità di parcheggio;
- Ottima situazione locativa, caratterizzata da contratto di recente stipula e di lunga durata, sottoscritto con una società di primario standing nel settore delle comunicazioni;
- L'immobile riveste un'importanza strategica per Vodafone dal punto di vista della sua immagine aziendale e per i cospicui investimenti circa il fit-out e le personalizzazioni degli immobili occupati;
- Fabbricato efficiente dal punto di vista del rapporto tra superficie lorda e locabile.

Punti di debolezza

- Microlocalizzazione poco premiante dal punto di vista urbano e della rete metropolitana di Milano;
- Dimensione importante per il mercato immobiliare locale;
- Elevata disponibilità di superfici direzionali (anche di grado A) nel Centro direzionale Lorenteggio all'interno del quale, con tagli dimensionali medi, è possibile locare anche interi immobili.

Opportunità

- Il mercato degli investimenti è fortemente orientato verso immobili con caratteristiche di risparmio ed efficienza energetica, qualità progettuale e utilizzo di materiali innovativi;
- La presenza della società Vodafone esercita un ruolo attrattivo per aziende che operano nel medesimo settore economico;
- Prevista l'apertura di una fermata della metropolitana (M4) a circa 400 m dal Complesso immobiliare.

Minacce

- Immobile di grandi dimensioni locato a un unico tenant che, nell'eventualità di una sua rilocazione, porterebbe sul mercato un grande quantità di mq con un impatto negativo in termini di canone percepito e livello di vacancy.

2

CERTIFICATO DI PERIZIA

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro, 5/7
20121 Milano
Tel. 02.655670.1
Fax 02.655670.50

Data del report	18 luglio 2017
Destinatario (Cliente)	COIMA RES S.p.A. SIQ Via della Moscova, 18 20121 – Milano
La Proprietà	Edifici convenzionalmente denominati B, C, C1, oltre 219 posti moto e 828 posti auto, ricadenti all'interno del complesso direzionale denominato Vodafone Village a Milano.
Finalità del Titolo di proprietà	Investimento.
Incarico	Valutare, sulla base del Valore di Mercato, la piena proprietà dei beni oggetto della presente, conformemente alla nostra offerta n.147/16 del 14.06.2016 da voi siglata.
Data di Valutazione	30 giugno 2017.
Capacità del Valutatore	Indipendente.
Scopo della Valutazione	Aggiornamento semestrale.

www.cbre.it



CBRE VALUATION S.p.A. via del Lauro 5/7 20121 Milano
C.F./P. I.V.A. n. 04319600153 - cap. soc. € 500.000 i.v.
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd
Regulated by RICS



Valore di Mercato

Valore di Mercato al 30 giugno 2017:

€ 208.000.000,00**(Euro Duecentottomilioni/00)**

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione.

La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; nonché, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato.

Conformità agli standard valutativi

La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard *"RICS Valuation – Professional Standards"*, edizione gennaio 2014 ed in conformità alla normativa applicabile e alle raccomandazioni previste dall'ESMA European Securities and Markets Authority.

I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

Assunzioni Speciali

Nessuna.

Assunzioni

A base della presente valutazione abbiamo assunto informazioni dalla Committente circa la titolarità, gli aspetti urbanistici e di progetto.

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata la valutazione non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.

Nessuna.

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Condizioni di Mercato I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla data della presente valutazione.

Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.

Valutatore La proprietà è stata analizzata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con i disposti contenuti nel RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book).

Indipendenza Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.

Divulgazione Il principale firmatario del presente Rapporto non è stato in modo continuo il firmatario delle valutazioni fornite al Destinatario aventi la stessa finalità del presente rapporto di stima. CBRE VALUATION S.p.A. non ha condotto, in modo continuo, incarichi di valutazione per conto della Destinatario.

CBRE VALUATION S.p.A. ha condotto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per meno di cinque (5) anni.

Conflitto d'Interesse Confermiamo che non abbiamo avuto alcun coinvolgimento precedente con la Presente proprietà e che copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

Reliance La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.

Pubblicazione

Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

La pubblicazione del presente rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà consentito a meno che non contenga contemporaneamente un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard della Royal Institution of Chartered Surveyors Valuation – Professional Standards e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto con la collaborazione di: Giovanni Angelini MRICS
sotto la supervisione di Laura Mauri MRICS

In fede



Davide Cattarin

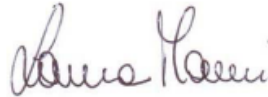
Amministratore Delegato

In nome e per conto di

CBRE VALUATION S.p.A.

E: davide.cattarin@cbre.com

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

RICS Registered Valuer

In nome e per conto di

CBRE VALUATION S.p.A.

E: laura.mauri@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A.

Valuation & Advisory Services

T: 020 7182 2000

F: 020 7182 2273

W: www.cbre.it

Project Reference: 8831

Report Version: Standard Valuation

Report template updated 5-5-

2015.dotm

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti	<p>La presente relazione aggiorna una precedente stima effettuata da CBRE VALUATION S.p.A, con riferimento alla data del 30/06/2017 secondo le istruzioni ricevute e considerando la documentazione fornita dalla Committente, qui di seguito elencata:</p> <ul style="list-style-type: none">■ Rent roll;■ Tasse di proprietà (I.M.U. e T.A.S.I.);■ Assicurazione Globale;■ Planimetrie in formato .pdf. <p>Eventuali altre fonti di informazione sono specificatamente riportate nel report.</p>
L'Oggetto di Valutazione	<p>La nostra relazione contiene un breve riassunto delle caratteristiche della proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.</p>
Sopralluogo	<p>Il sopralluogo alla Proprietà è stato svolto internamente il giorno 06 dicembre 2016.</p> <p>Il sopralluogo è stato effettuato da:</p> <ul style="list-style-type: none">- Giovanni Angelini MRICS
Consistenze	<p>In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, fornitici dalla Committente e utilizzati nel presente elaborato.</p>
Aspetti Ambientali	<p>Non abbiamo svolto, ne siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sull'oggetto di valutazione e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.</p> <p>Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche, si è pertanto assunto che non ve ne siano.</p>
Condizioni e Stato Manutentivo	<p>Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese</p>

inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte della proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che l'immobile sia esente da difetti.

Urbanistica

Non abbiamo svolto indagini urbanistiche, quanto riportato nella presente relazione è stato riferito dalla Proprietà.

Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

Titoli di Proprietà e Stato Locativo

I dettagli del titolo di proprietà e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dalla Proprietà.

Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati.

Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore.

L'analisi ha come oggetto unicamente la determinazione del Valore di Mercato della proprietà immobiliare e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essa collegate.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

La presente analisi è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione gennaio 2014 del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione "standard professionali di valutazione RICS 2014" è definito come:

"l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Non è stata considerata nessuna detrazione per spese di realizzo o tassazione che possono sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente compresi nel nostro report, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di "Canone di Mercato" (secondo la definizione "RICS Valuation – Professional Standards, "Standard professionali di valutazione RICS 2014").

La Proprietà

Gli impianti degli edifici quali ascensori, riscaldamento e altri normali servizi sono stati considerati come facenti parte della proprietà e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Elementi specifici dei conduttori, quali attrezzature industriali, macchinari, arredi e apparecchiature

commerciali speciali sono state escluse dalla nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione presenti nel Rapporto sono approssimati.

Questioni Ambientali

Non abbiamo condotto alcuna indagine sulla presente o passata attività/uso della proprietà oggetto di studio, né dell'area circostante, per stabilire se sussista un potenziale pericolo di contaminazione e abbiamo pertanto ipotizzato che ne sia libera.

Ove non espressamente indicato si considera che:

(a) la proprietà non sia contaminata e non sia soggetta a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarla negativamente.

(b) la proprietà e le attività in essa svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale.

(c) la proprietà posseda e/o possiederà, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (A.P.E.) o equivalente.

Condizioni e Stato Manutentivo

In mancanza di informazioni diverse, si sono ipotizzate le seguenti condizioni:

(a) non siano presenti alla Data di Valutazione condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore della Proprietà;

(b) la Proprietà non sia in uno stato di decadimento, infestata o abbia difetti strutturali latenti;

(c) non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, della Proprietà materiali, che a oggi siano riconosciuti come dannosi o pericolosi o tecniche sospette, inclusi ma non limitati a materiali compositi;

(d) i servizi, tutti i controlli e gli impianti ad essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo altrimenti tenuto conto dell'età e delle apparenti condizioni generali della Proprietà. I commenti fatti sui dettagli della stessa non hanno lo

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

scopo di esprimere opinioni o di dare suggerimenti sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, con valenza certificativa.

Se non diversamente indicato nella presente relazione, e in assenza di informazioni circa il contrario, abbiamo considerato che:

(a) la proprietà sia libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione e sia pienamente alienabile;

(b) l'edificio/gli edifici sarà/saranno costruiti in conformità ai permessi urbanistici ottenuti e/o da ottenere e pertanto disporranno di permessi permanenti o esistenti;

(c) la proprietà non sia influenzata negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) l'edificio/gli edifici sarà/saranno conforme/i a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e sia pertanto pienamente agibile;

(e) sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare tali interventi solo attraverso costi marginali e occasionali;

(f) non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione del canone di mercato;

(g) gli eventuali inquilini presenti/futuri adempiano/adempieranno ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

(h) non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

(i) ove pertinente, il proprietario, qualora richiesto, renda disponibile l'oggetto di valutazione nella forma qui determinata (locazione/transazione);

(j) sia possibile applicare canoni/valori di mercato relativi a tutte le unità commerciali che alla data di stima siano sfitte oppure occupate a uso strumentale.

(k) in Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessioni del capitale di società immobiliari: pertanto, in sede di valutazioni immobiliari, non è definibile a priori il livello di tassazione applicato per il trasferimento. Per definire il prezzo di transazione, se richiesto, saranno da aggiungere i costi professionali di acquisto, quali a esempio le consulenze tecniche e legali, e le più appropriate imposte in vigore per il suo trasferimento alla Data di Valutazione. Tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente Rapporto, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A.

Ciò premesso la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse di transazione, imposte sui redditi o sui capital gain, altre imposte e tasse (con l'esclusione delle sole tassa di proprietà e tassa di registro), spese legali, ecc.; tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente rapporto di stima, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A.

Aspetti Fiscali

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

In Italia non vengono normalmente considerati i costi di transazione per le valutazioni. Per questo motivo la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse, spese legali, tasse di transazione, ecc.

INFORMAZIONI LEGALI

Il presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") è stato redatto da CBRE VALUATION S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di COIMA RES S.p.A. SIIQ (il "Cliente") conformemente ai contenuti della nostra proposta di collaborazione rif. Of. n.147/2016 del 14 giugno 2016 ("l'Incarico") definita tra CBRE e il Cliente. Il Rapporto è confidenziale e non potrà essere fornito a nessun'altra parte diversa dal Cliente senza previa autorizzazione scritta di CBRE. CBRE ha fornito il Rapporto sul presupposto che sarà visto e utilizzato esclusivamente dal Cliente e che nessun'altra persona o soggetto terzo potrà farvi affidamento ("Reliance"), a meno che CBRE non vi abbia acconsentito per iscritto. Dove CBRE abbia espressamente riconosciuto a una persona o a un soggetto terzo diverso dal Cliente la possibilità di fare affidamento sul Rapporto, CBRE non avrà alcuna

responsabilità aggiuntiva nei confronti di detti soggetti rispetto a quella che avrebbe avuto se tale parte fosse stata individuata nell'Incarico come Cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti di tutte le parti, comunque derivanti, connesse o che potranno fare affidamento sul Rapporto, sia essa derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro non potrà in ogni caso superare:

- (i) il 25% del valore della proprietà sulla base di quanto indicato nell'Incarico (alla data dell'Incarico stesso) o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard valutativi internazionali; o
- (ii) €10.000.000,00 (Euro Diecimilioni/00) e

CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro, nascente o legato al Rapporto. Niente nel Rapporto può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.

CERTIFICATO DI PERIZIA

Determinazione del Valore di Mercato di n. 88 proprietà immobiliari facenti parte del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato COIMA CORE FUND IV

COIMA SGR S.p.A.
Via della Moscova, 18
20121 - Milano

Data di valutazione: 30 Giugno 2017

INDICE

1.	CERTIFICATO DI PERIZIA	3
2.	CRITERI DI VALUTAZIONE	18
3	RIEPILOGO VALORI	23
4	LETTERA D'INCARICO	26

Potranno fare affidamento sui contenuti del presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") solamente:

- I. i Destinatari del Rapporto; oppure
- II. i Soggetti che abbiano ricevuto, sotto forma di una lettera di reliance, un preventivo consenso scritto da parte di CBRE.

Il presente Rapporto di Valutazione deve essere letto e interpretato nella sua interezza e la possibilità di fare affidamento sullo stesso è strettamente subordinata alle esclusioni e alle limitazioni di responsabilità contenute a pagina 14 del Rapporto. Si raccomanda di leggere dette informazioni prima di agire facendo affidamento sul contenuto del Rapporto di Valutazione. Se non si comprendono le informazioni sin qui esposte, si raccomanda di rivolgersi a un consulente legale indipendente.

CBRE

1

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CBRE VALUATION S.p.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

T +39 02 65 56 701
F + 39 02 65 56 7050

milan@cbre.com
www.cbre.it

Data del report	06 Luglio 2017
Destinatario	COIMA SGR S.p.A. in nome e per conto del Fondo COIMA CORE FUND IV Via della Moscova, 18 <u>20121 Milano (MI) - Italia</u>
Proprietà	Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo di Tipo Chiuso denominato <i>Coima Core Fund IV</i> .
Descrizione dell'oggetto di valutazione	Il Patrimonio immobiliare è, alla data di valutazione, costituito da n. 88 proprietà a seguito della vendita (Atto di Compravendita del 23 febbraio 2017) della porzione immobiliare ubicata a Gravedona e Uniti, Viale Stampa 3. Le proprietà sono suddivise per l'analisi in oggetto in n. 94 unità immobiliari, ad uso sportelli bancari ed uffici, ubicati sul territorio italiano, utilizzati dal Gruppo Deutsche Bank. L'elenco degli immobili è riportato in allegato.
Finalità del Titolo di Proprietà	Immobili a reddito.
Incarico	Valutare, sulla base del Valore di Mercato, la piena proprietà dei beni oggetto della presente conformemente alla nostra offerta N. 271/14 del 15 ottobre 2014.
Data di Valutazione	30 Giugno 2017

www.cbre.it



CBRE VALUATION S.p.A. via del Lauro 5/7 20121 Milano
C.F./P. I.V.A. n. 04319600153 - cap. soc. € 500.000 i.v.
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE
Ltd
Regulated by RICS



Capacità del Valutatore	Indipendente.
Scopo della Valutazione	Aggiornamento semestrale del Fondo.
Valore di Mercato	<p>Valore di Mercato al 30 Giugno 2017: € 138.300.000,00 (Euro Centotrentotto Milioni Trecentomila/00), al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione.</p> <p>Il valore di mercato è stato determinato sulla base dei criteri più oltre esposti.</p> <p>La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; e, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato.</p>
Conformità agli Standard Valutativi	<p>La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard <i>"RICS Valuation – Professional Standards"</i>, edizione gennaio 2014 e in conformità alla normativa applicabile e alle raccomandazioni previste dall'ESMA European Securities and Markets Authority.</p> <p>Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.</p>
Assunzioni speciali	Nessuna
Assunzioni	<p>A base della presente valutazione abbiamo assunto informazioni circa gli immobili da quanto fornitoci dalla Committente, così come il totale delle unità immobiliari facente parte del fondo in oggetto.</p> <p>Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni su cui si è basata la valutazione non sia esatta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.</p>



Condizioni di mercato	<p>I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla Data di Valutazione. Questo presuppone che i valori rilevati siano riferiti a unità immobiliari adeguatamente commercializzate dove l'effettiva cessione sia avvenuta alla Data di Valutazione.</p> <p>Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.</p>
Raccomandazioni	<p>Prima di intraprendere qualsiasi operazione finanziaria, sulla base della presente analisi, raccomandiamo di verificare le informazioni contenute nel presente rapporto e la validità delle assunzioni adottate.</p> <p>Segnaliamo, infatti, che pur avendo svolto l'analisi considerando le condizioni di mercato correnti, ci sono alcuni rischi che possono essere o diventare non verificabili.</p> <p>Prima di intraprendere qualsiasi operazione finanziaria sulla base della presente valutazione, raccomandiamo di verificare l'attuale copertura assicurativa e i rischi di un'eventuale perdita non assicurata.</p>
Valutatore	<p>Le proprietà sono state valutate da tecnici esperti qualificati allo scopo, in accordo con gli standard valutativi espressi precedentemente.</p>
Indipendenza	<p>Il totale dei compensi ottenuto da CBRE VALUATION S.P.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo), ammonta a meno del 5% dei ricavi totali in Italia.</p>
Reliance	<p>La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.</p>
Pubblicazione	<p>Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.</p>



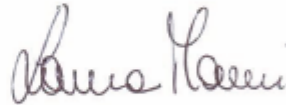
Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto da:

- Barbara Crupi (RICS Registered Valuer);

sotto la supervisione di Laura Mauri MRICS

In fede

In fede



Davide Cattarin

Amministratore Delegato

Laura Mauri MRICS

Executive Director

RICS Registered Valuer

In nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

In nome e per conto di
CBRE Valuation S.p.A.

T: 039 02 6556 701

E: davide.cattarin@cbre.com

E: laura.mauri@cbre.com

CBRE Valuation S.p.A.

Valuation & Advisory Services

T: 039 02 3037 771

F: 039 02 6556 7050

W: www.cbre.it

Project Reference: 8820

Report Version: Standard Valuation

Report template_2012-09

CBRE

SCOPO DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti	<p>La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute e in base alla documentazione già in nostro possesso, più quella fornitaci dalla Committente in occasione del presente aggiornamento di seguito riportata:</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Atto di compravendita, del 23 febbraio 2017, della porzione immobiliare di Gravedona e Uniti, Viale della Stampa 3.✓ Aggiornamento degli importi di IMU e TASI delle porzioni immobiliari in oggetto.
La Proprietà	<p>Il Patrimonio immobiliare è, alla data di valutazione, costituito da n. 88 proprietà a seguito della vendita (Atto di Compravendita del 23 febbraio 2017) della porzione immobiliare ubicata a Gravedona e Uniti, Viale della Stampa 3.</p> <p>Le proprietà sono suddivise per l'analisi in oggetto in n. 94 unità immobiliari, ad uso sportelli bancari ed uffici, ubicati sul territorio italiano, utilizzati dal Gruppo Deutsche Bank.</p>
Sopralluogo	<p>Conformemente all'incarico ricevuto, per la presente valutazione i sopralluoghi sono stati svolti internamente per circa la metà dei cespiti oggetto di stima, nei mesi di maggio e giugno 2017.</p>
Consistenze	<p>Non abbiamo eseguito alcuna misurazione delle Proprietà, in conformità all'incarico ricevuto, ma abbiamo fatto affidamento sulle superfici forniteci dal Cliente che abbiamo assunto essere complete e corrette ed utilizzate nel presente elaborato.</p>
Aspetti ambientali	<p>Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sugli oggetto di valutazione e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.</p> <p>Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche, si è pertanto assunto che non vi siano problematiche ambientali.</p>

**Condizione e stato
manutentivo**

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura che siano state coperte o rese inaccessibili né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte della proprietà.

Non siamo pertanto in grado di garantire che gli immobili siano privi di difetti costruttivi.

Urbanistica

Non sono state svolte indagini urbanistiche volte a definire la correttezza degli iter concessori relativi alle proprietà immobiliari in oggetto, non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

**Titoli di proprietà e
stato locativo**

I dettagli del titolo di proprietà e della situazione locativa ci sono stati forniti dalla Committente.

Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati.

Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti ed autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore.

Il certificato ha come oggetto unicamente la valutazione dei beni immobiliari, e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essi collegate, e della partecipazione societaria sopra riportata.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

La presente analisi è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione gennaio 2014 del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014", è definito come:

"l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Non sono state considerate alcune indennità/detractions riguardanti le spese di realizzazione o tassazioni che possono sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente indicati nel Rapporto, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare i relativi valori di vendita e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di Canone di Mercato (Market Rent) espressa dal "RICS Valuation – Professional Standards".

La Proprietà

Dove appropriato, abbiamo considerato le vetrine commerciali delle unità retail e gli spazi espositivi come parte integrante della Proprietà.

Gli impianti degli edifici quali ascensori, centrale termica e altri impianti usualmente installati dal Proprietario sono stati considerati come facenti parte della Proprietà e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Elementi specifici dei conduttori, quali attrezzature industriali, macchinari, arredi e apparecchiature commerciali speciali sono state escluse dalla nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione presenti nel Rapporto sono approssimati.

Questioni ambientali

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

(a) le Proprietà non siano contaminate e non siano soggette a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarla negativamente;

(b) le Proprietà e le attività in essa svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale;

(c) le Proprietà posseggano o possiederanno, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (APE) o equivalente.

Condizione e stato manutentivo

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

(a) non siano presenti alla Data di Valutazione condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore della Proprietà;

(b) le Proprietà non siano in uno stato di decadimento, infestata o abbiano difetti strutturali latenti;

(c) non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, della Proprietà materiali, che ad oggi siano riconosciuti come dannosi o pericolosi o tecniche sospette, inclusi ma non limitati a materiali compositi;

(d) i servizi, tutti i controlli e gli impianti ad essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo altrimenti tenuto conto dell'età e delle apparenti condizioni generali delle Proprietà. I commenti fatti sui dettagli delle stesse non hanno lo scopo di esprimere opinioni o di dare suggerimenti sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, con valenza certificativa.

Titoli di proprietà e situazione locativa

Se non diversamente indicato nella presente relazione, e in assenza di informazioni circa il contrario abbiamo considerato che:

(a) le Proprietà siano pienamente alienabile e libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione;

(b) tutti gli edifici sono stati costruiti prima dell'entrata in vigore o in conformità alle disposizioni urbanistiche vigenti, ovvero saranno costruiti in conformità ai disposti urbanistici ed edilizi vigenti alla Data di Valutazione, e sono oggetto di permessi permanenti che ne consentono l'uso attuale/considerato;

(c) le Proprietà non siano influenzata negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) tutti gli edifici sono conformi, ovvero saranno pienamente conformi, a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e siano pertanto pienamente agibili;

(e) sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare interventi sulle Proprietà solo attraverso costi marginali e occasionali;

(f) non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione del canone di mercato;

(g) gli eventuali inquilini presenti adempiano, ovvero gli eventuali inquilini futuri adempieranno, ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

(h) non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

(i) ove pertinente, il Proprietario, qualora richiesto, non negherà il permesso all'alienazione della Proprietà;

(j) tutti gli spazi sfitti o destinati a uso strumentale alla Data di Valutazione possano essere considerati come liberi e disponibili;

(k) In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessioni del capitale di società immobiliari: pertanto, in sede di valutazioni immobiliari, non vengono normalmente considerati i costi di transazione.

Ciò premesso la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse di transazione, imposte sui redditi o sui capital gain, altre imposte e tasse (con l'esclusione delle sole tassa di proprietà e tassa di registro), spese legali, ecc.; tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente rapporto di stima, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A.

Aspetti Fiscali

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

In Italia non vengono normalmente considerati i costi di transazione per le valutazioni. Per questo motivo la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse, spese legali e tasse di transazione, ect.

INFORMAZIONI LEGALI

Il presente Rapporto di Valutazione (il "**Rapporto**") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("**CBRE**") a uso esclusivo di COIMA SGR (il "**Cliente**") conformemente ai contenuti della nostra proposta di collaborazione rif. Of. n. 271/14 del 15 ottobre 2014 ("**Incarico**") definita tra CBRE e il Cliente. Il Rapporto è confidenziale e non potrà essere fornito a nessun'altra parte diversa dal Cliente senza previa autorizzazione scritta di CBRE. CBRE ha fornito il Rapporto sul presupposto che sarà visto e utilizzato esclusivamente dal Cliente e che nessun'altra persona o soggetto terzo potrà farvi affidamento ("**Reliance**"), a meno che CBRE non vi abbia acconsentito per iscritto. Dove CBRE abbia espressamente riconosciuto a una persona o a un soggetto terzo diverso dal Cliente la possibilità di fare affidamento sul Rapporto, CBRE non avrà alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di detti soggetti rispetto a quella che avrebbe avuto se tale parte fosse stata individuata nell'**Incarico** come Cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti del cliente e degli eventuali soggetti autorizzati a fare affidamento sul Rapporto, sia essa derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro non potrà in ogni caso superare:

- (i) il 25% del valore della proprietà sulla base di quanto indicato nell'**Incarico** (alla data dell'**Incarico** stesso) o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard valutativi internazionali; o
- (ii) €15.000.000,00 (Euro Dieci Milioni/00); e

CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro, nascente o legato al Rapporto. Niente nel Rapporto può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.

2

CRITERI DI VALUTAZIONE

CBRE

CRITERI DI VALUTAZIONE

Valore di Mercato

Considerando i disposti dell'edizione del gennaio 2014 del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014", il "Valore di Mercato (Market Value)" è definito come:

"l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Metodo dei Flussi di Cassa Scontati (o Discounted Cash Flow)

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni in essere; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, si è previsto, dove necessario, di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a canoni di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata. Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo asset immobiliare.

Gli elementi considerati sono, tutti o in parte, quelli riportati a seguire:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., T.A.S.I.);
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito, considerando, dove necessario, le situazioni urbanistiche attuali e i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

Con tutti gli elementi suddetti si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il "Valore di Mercato".

Metodologie Operative

Al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili in oggetto per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso ecc.), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo della stima e delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali degli immobili, sia attuali, per determinare il canone congruo, sia future, per redigere la massima valorizzazione dell'asset, sulla base del massimo e migliore utilizzo.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che, tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili e finanziariamente fattibili, è in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, e utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità e appetibilità sul mercato medesimo.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a determinare i costi e i tempi necessari per ripristinare le condizioni fisiche e poter essere in linea con gli usi e le consuetudini del mercato immobiliare della zona di riferimento.

Superfici

La nostra valutazione è basata sui dati di consistenza forniti direttamente dalla Proprietà.

Situazione locativa

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima, che hanno quale unico conduttore il Gruppo Deutsche Bank, quali canoni annui e scadenza contrattuale, sono stati forniti dalla Committente.

In particolare lo stato occupazionale e le scadenze locative minime comunicate sono riepilogabili come segue:

Liberi e immediatamente disponibili risultano n. 5 unità immobiliari:

- ✓ Milano, via dei Martinitt 3;
- ✓ Torino, via Arcivescovado 7;
- ✓ Livorno, via dei Carabinieri 30;
- ✓ Novedrate, Via Provinciale Novedratese 8 (porzione non ad uso Agenzia Bancaria);
- ✓ Padova, via Tommaseo (porzione non ad uso Agenzia Bancaria).

Locati risultano gli aggiornamenti così riepilogabili:



- ✓ I n. 3 contratti di locazione con break option al 2016 e 2017 sono stati ricontrattualizzati con l'attuale Conduttore e riguardano gli immobili di:
 1. Desio (MB), C.so Italia (80.000,00 €/anno);
 2. Prato (PO), via Ferrucci (250.000,00 €/anno);
 3. Genova (GE), via Garibaldi (320.000,00 €/anno oltre un contributo di 1.500.000,00€, da parte della Proprietà, per interventi di manutenzione straordinaria da eseguire nel 2017).Per queste posizioni il contratto locativo rinegoziato prevede prima scadenza contrattuale al 31/12/2026 e rinnovo per altri 6 anni (31/12/2032).

- ✓ **Incremento del canone contrattuale** annuo per n. 6 immobili:
 1. Como (CO), via Cavallotti 3/A (528.314,00 €/anno);
 2. Verona (VR), Corso di Porta Nuova (225.404,00 €/anno);
 3. Mestre (VE), Riviera XX Settembre (194.732,00 €/anno);
 4. Napoli (NA), via Santa Brigida (629.014,00 €/anno);
 5. Napoli (NA), via Santa Brigida (582.011,00 €/anno);
 6. Sorrento (NA), Piazza Angelina Lauro (252.262,00 €/anno).

Tutti gli immobili attualmente locati hanno prima scadenza contrattuale, senza possibilità di recesso anticipato, al 31/12/2026.

Anche per le posizioni ricontrattualizzate, il nuovo contratto prevede come prima scadenza contrattuale il 31/12/2026 e rinnovo per altri 6 anni. In fase di valutazione, vista la valenza e strategicità delle agenzie bancarie in oggetto, abbiamo ipotizzato che il 75% delle stesse (in termini di canone complessivo) restino in locazione fino alla seconda scadenza contrattuale.

Per tutti i contratti locativi è previsto che il Conduttore provveda alle spese di manutenzione ordinaria e straordinaria, all'amministrazione e all'assicurazione.

Rimangono a carico della Proprietà solo le Imposte sugli immobili (IMU-TASI) e l'imposta di registro (0,5% del canone annuo percepito).

Stato di conservazione

Non abbiamo effettuato verifiche strutturali di alcun immobile, né effettuato verifiche sugli impianti e, pertanto, le nostre valutazioni si basano sul presupposto che non esistano problemi in merito. Inoltre, non sono state effettuate verifiche dettagliate per determinare l'eventuale presenza di passività ambientali, quali amianto o altri materiali nocivi, e di conseguenza le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a imputare nel D.C.F. opportuni capex in linea con gli usi e consuetudini del mercato italiano.

Verifiche Normative

Abbiamo effettuato la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano



perfettamente rispondenti e in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono destinati alla data della valutazione. Nessuna verifica di rispondenza urbanistica e amministrativa è stata da noi fatta.

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

È prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione. Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette o indirette di alcun genere.

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

Informazioni

Abbiamo fatto affidamento sui dati fornitici dalla Proprietà, relativamente agli immobili da essa posseduti. Abbiamo pertanto dato per scontato che tutte le informazioni forniteci siano esatte e complete in ogni aspetto.

Ipotecche

Non abbiamo preso in considerazione l'eventuale esistenza di ipoteche o altri gravami di qualsiasi natura che possano essere collegate agli immobili.

Base del Valore

Indicatori Monetari

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati che di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati, a seconda del metodo di valutazione adottato, a valore corrente o a valore costante.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Dove applicabile abbiamo anche considerato lo stato dei luoghi e del cantiere, in



funzione dei tempi ragionevolmente ipotizzabili per il completamento dell'iter urbanistico (laddove esso non risultasse ancora ultimato).

Ne discende, conseguentemente, che ogni singolo intervento presenta un diverso periodo di messa a regime.

Costi di Gestione

I costi a carico del Proprietario considerati sono i seguenti:

- Tasse di proprietà (IMU+TASI): comunicata dal Cliente;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

CapEx

Diversamente dalle Riserve per manutenzione straordinaria i "CapEx" sono costi puntuali che si rendono necessari per ottimizzare e/o riconvertire l'immobile prima di metterlo sul mercato. Gli importi indicati nel report sono riferiti alla data di stima e ovviamente vengono inflazionati quando vengono considerati nel DCF.

Canoni di Locazione

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima ci sono stati forniti dal Cliente.

Canoni di Mercato / Prezzi di Mercato

I canoni di mercato o i prezzi di mercato da assumersi al termine delle locazioni in corso o da imputare alle parti sfitte, sono stati determinati in base ai dati di mercato rilevati in zona.

Inflazione Tendenziale Prevista

Si è ipotizzata un'inflazione tendenziale annua pari al 1,40% per tutto il flusso temporale considerato.

Il dato relativo all'inflazione tendenziale corrisponde alla media 2015-2025 delle più recenti previsioni dell'andamento dell'indice dei prezzi al consumo elaborate da *Oxford Economics*, da noi utilizzata come fonte.[1]

Crescita Canone di Mercato

Dove pertinente, è stata assunta una crescita di mercato pari all'inflazione tendenziale prevista pari a 1,40%.

Tassi Utilizzati (per il Metodo dei Flussi di Cassa Scontati)

Ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente. I tassi presi a

[1] <https://www.oxfordeconomics.com/my-oxford/country-economic-forecasts/europe/italy>

base della valutazione sono i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di alienazione;
- tasso di capitalizzazione del reddito netto finale dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri (equity) ed in parte da mezzi di terzi (debt).

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'Indice Rendistato, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere¹ di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di referenza per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "Risk free" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto. Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quell'investimento. È un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso. La composizione questi due fattori determina lo spread sull'equity.

Per remunerazione del capitale di terzi (debt) si intende invece il tasso ottenibile sul mercato finanziario per contrarre finanziamenti finalizzati alla tipologia di investimento considerato: è assunto pari ad un rendimento base senza rischio sul medio/lungo periodo, pari al tasso "IRS" a 15 anni, più uno spread a remunerazione del rischio connesso.

L'IRS (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la

¹ Il paniere su cui si calcola il Rendistato è composto da tutti i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) quotati sul MOT e aventi vita residua superiore ad un anno. Sono esclusi i BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro. Maggiori informazioni possono essere reperite presso il sito istituzionale della Banca d'Italia (http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/operazioni/titoli/tassi/rendi)

stipula di finanziamenti bancari.

Lo **Spread** è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio iniziativa). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (debt) si somma al tasso IRS lo spread.

Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria, usualmente 50% e 50%, si ottiene il tasso di sconto utilizzato in valutazione.

Questo ragionamento viene utilizzato per determinare sia il tasso di attualizzazione canoni sia il tasso di attualizzazione della rimessa a reddito.

Viceversa il **tasso di capitalizzazione** rappresenta il fattore "sintetico", che permette di convertire una indicazione di reddito atteso in una indicazione di valore attuale. E' un tasso che viene dedotto dal mercato in quanto rappresenta il rapporto tra canone netto e prezzo nelle transazioni immobiliari.

Tassi Utilizzati (per il Metodo Residuale)

Il tasso preso a base di ogni singola valutazione è il seguente:

- tasso di attualizzazione dell'operazione di trasformazione e alienazione.

Ogni tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che, l'operazione economica ad esse legata, faccia riferimento ad un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche ed organizzative, ossia quello che può accedere ad una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi.

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'**Indice Rendistato**, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di referenza per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento, un delta che considera il rischio urbanistico connesso all'operazione di sviluppo e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "**Risk free**" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto.

Il **rischio urbanistico** è un rischio derivante unicamente da operazioni di sviluppo o che prevedono massicci interventi di riqualificazione, sia edilizia che urbana; esso riflette la difficoltà e/o l'incertezza temporale per l'ottenimento dei titoli concessori necessari ad intraprendere l'operazione che si sta esaminando.

Il **rischio settore** è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare riflettendo quindi, se del caso, anche quota parte del profitto del promotore dell'iniziativa, intendendosi come tale quella figura che si occupa dell'avvio e della gestione, nonché della commercializzazione del bene; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quel determinato investimento. È un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso.

La composizione questi tre fattori determina lo spread sull'equity, definendone pertanto il ritorno sul capitale investito.

La remunerazione del **capitale di terzi** (debt) è invece pari al tasso "IRS" a 15 anni più uno spread legato al rischio complessivo della iniziativa di sviluppo in esame.

L'**IRS** (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Lo **Spread** è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio urbanistico + rischio settore). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (debt) si somma all'indice rendistato lo spread. Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria si ottiene il tasso.

Dati Fondamentali dei Tassi Utilizzati

Nella valutazione al 31 dicembre 2016 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Inflazione programmata: 1,40%;
- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito;
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 1,09%;
- Mezzi di terzi (debt): 50% del capitale investito;
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi IRS a 15 anni: 0,94%.

Tutte le valutazioni prevedono un'attualizzazione dei flussi netti secondo l'ipotesi "Half of Period - End of Period" ovvero prevedendo lo sconto dei flussi annui a metà del singolo periodo a eccezione dell'ultimo anno in cui l'attualizzazione è prevista alla fine dello stesso.

3

RIEPILOGO VALORI

CBRE

NUMERO STABILE	CITTÀ	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2017
26	Abbadia Lariana	Via Nazionale, 44	360.000,00
85	Aquaviva Delle Fonti	Piazza Vittorio Emanuele, 50	420.000,00
85b	Aquaviva Delle Fonti	Piazza Vittorio Emanuele, 50	100.000,00
59	Albenga	Via Martiri Della Libertà', 72	1.180.000,00
11	Asso	Piazza Monsignor Ratti, 5	460.000,00
65	Barga	Via Pascoli, 23/25	220.000,00
84	Bari	Via Della Resistenza, 54	870.000,00
27	Barzio	Via Roma, 47/49	470.000,00
82	Battipaglia	Piazza Della Repubblica, 7	780.000,00
54	Biella	Via Losanna, 22	850.000,00
64	Bologna	Via Emilia Levante, 113	760.000,00
28	Brivio	Piazza Della Vittoria, 3/4/5	500.000,00
49	Brugherio	Viale Lombardia, 179	2.030.000,00
75	Carivano	Via Buonfiglio, 34	280.000,00
12	Canzo	Via Mazzini, 12/14	350.000,00
9	Capriate San Gervasio	Via Vittorio Veneto, 28/B	580.000,00
29	Casargo	Via Italia, 5	180.000,00
30	Casatenovo	Via Cavour, 10/12	850.000,00
80	Caserta	Piazza Matteotti, 68/70	970.000,00
81	Caserta	Via Roma, 38	700.000,00
76	Casoria	Via Marconi, 109/115 - Via Pio XII	620.000,00
31	Cassago Brianza	Piazza Visconti, 10	410.000,00
52	Castellanza	Corso Matteotti, 19/A	880.000,00
57	Casagna	Piazza Garibaldi, 1/R / Via Queirolo, 77	110.000,00
32	Civate	Via Manzoni, 1	420.000,00
13	Civenna	Via Provinciale, 52	100.000,00
33	Colico	Via Nazionale, 126 / Via Baronio, 1	1.240.000,00
10	Como	Viale Cavallotti, 3/A	9.780.000,00
34	Dervio	Via Diaz, 62	300.000,00
50	Desio	Corso Italia, 65/67	1.100.000,00
14	Erba	Via Valto, 2	1.020.000,00
87	Francavilla Fontana	Via Roma, 49/51	800.000,00
35	Galliate	Piazza Don Gnocchi, 12 / Via Crocefisso	640.000,00
56	Genova	Largo S. Francesco Da Paola, 20/D	530.000,00
55	Genova	Via Garibaldi, 5 / P.zza Portello, 6	3.920.000,00
15	Grandate	Via Statale Dei Giovi, 11/B	650.000,00
16	Gravedona ed Uniti	Viale Stampa, 3	VENDUTO
36	Intrabio	Piazza del Sagrato, 9	460.000,00
58	Lavagna	Via Nuova Italia, 89/91	1.160.000,00
89	Lecco	Via Salandra, 49/65 / Via Japigia, 12/D	1.430.000,00
23	Lecco	Corso Emanuele Filiberto, 108/110	460.000,00
22	Lecco	Piazza Carducci, 8	1.010.000,00
24	Lecco	Via Alla Spiaggia, 7	VENDUTO
21	Lecco	Via Belfiore, 15/A / Via G. Vittorio, 30	580.000,00
25	Lecco	Viale Turati, 48 / Via Petrarca, 4	1.030.000,00
37	Lierna	Via Roma, 124/126	510.000,00
17	Lipomo	Via Belvedere, 1	680.000,00
17b	Lipomo	Via Belvedere, 1	720.000,00
66	Livorno	Via Carabinieri, 30	1.980.000,00
18	Lurago D'Erba	Via Roma, 23	1.190.000,00

NUMERO STABILE	CITTÀ	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2017
38	Malgrate	Via San Leonardo, 14/B/C	390.000,00
39	Mandello Del Lario	Via Manzoni, 21	1.240.000,00
7	Mezo	Largo Gramsci, 1	950.000,00
40	Merate	Via Carlo Basini, 6 / Via Trento, 29	1.760.000,00
61	Mestre	Riviera XX Settembre, 15	3.360.000,00
3	Milano	Corso Sempione, 77	1.620.000,00
2	Milano	Piazza De Angeli	3.380.000,00
6	Milano	Via Dei Martinitt, 3	2.740.000,00
1	Milano	Via Larga, 16	2.890.000,00
4	Milano	Via Pierluigi Da Palestrina, 2	2.140.000,00
5	Milano	Viale Famagosta, 7	560.000,00
68	Montemurlo	Via Provinciale Scarpettini, 413	860.000,00
74	Napoli	Corso Novara, 3	810.000,00
73	Napoli	Via Santa Brigida, 10	11.050.000,00
73b	Napoli	Via Santa Brigida, 10	9.970.000,00
19	Novedrate	Via Provinciale Novedratese, 8	780.000,00
19b	Novedrate	Via Provinciale Novedratese, 8	510.000,00
41	Oggiono	Via Marco d'Oggiono, 15	1.020.000,00
42	Olgiate Malgora	Via Canova, 39	790.000,00
43	Olginate	Via Redaelli, 24	680.000,00
88	Oria	Piazza D. Albanese, 11	380.000,00
44	Paderno d'Adda	Via Valta, 10/12	850.000,00
62	Padova	Piazza Alade De Gasperi, 34/35/45 A	610.000,00
62b	Padova	Piazza Alade De Gasperi, 34/35/45 A	2.040.000,00
72	Pesara	Viale Marconi, 260-262/Via Tibullo	890.000,00
77	Piano di Sorrento	Corso Italia, 64	1.850.000,00
69	Pisa	Via Bonaini 115 / Via Pucani	500.000,00
83	Ponteagnano Faiano	Corso Umberto I, 131	610.000,00
78	Portici	Via Roma, 54/56	480.000,00
67	Prato	Via Francesco Ferrucci, 41	3.260.000,00
71	Roma	Piazza Ss Apostoli, 70	9.000.000,00
45	Rovagnate	Via Vittorio Veneto, 8 / Via Rododentro, 20	570.000,00
86	Rutigliano	Via San Francesco D'Assisi, 16	260.000,00
70	Sesto Fiorentino	Via Lucchese, 4/R	430.000,00
79	Sorrento	Piazza Angelina Laura, 22/27	4.680.000,00
90	Taranto	Corso Umberto, 137/139/141/143	1.280.000,00
63	Thiene	Piazza Cesare Battisti, 5	880.000,00
53	Torino	Via Arivesavado, 7	6.300.000,00
8	Trezzano Sul Naviglio	Viale Cristoforo Colombo, 23 / Viale Fermi	1.110.000,00
20	Valbrona	Via Vittorio Veneto, 9/11	220.000,00
46	Valmadrera	Via Stoppani, 2	650.000,00
47	Varenna	Via IV Novembre, 4	300.000,00
51	Veduggio al Lambro	Viale Cesare Battisti, 42/B	2.010.000,00
48	Vercurago	Via Roma, 66	450.000,00
60	Verona	Corso Porta Nuova, 135	4.440.000,00
60b	Verona	Via Locatelli, 6	110.000,00

€ 138.300.000

CBRE

CERTIFICATO PER RENDICONTO

Determinazione del Valore di Mercato dei beni appartenenti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso denominato
MH Real Estate Crescita

COIMA S.G.R. S.p.A.
via della Moscova 18
20121 Milano

Data di Valutazione: 30 giugno 2017



CBRE

INDICE

1 CERTIFICATO DI PERIZIA

Potranno fare affidamento sui contenuti del presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") solamente:

- (i) i Destinatari del Rapporto; oppure
- (ii) i Soggetti che abbiano ricevuto, sotto forma di una lettera di reliance, un preventivo consenso scritto da parte di CBRE.

Il presente Rapporto di Valutazione deve essere letto e interpretato nella sua interezza e la possibilità di fare affidamento sullo stesso è strettamente subordinata alle esclusioni e alle limitazioni di responsabilità contenute a pagina 16 del Rapporto. Si raccomanda di leggere dette informazioni prima di agire facendo affidamento sul contenuto del Rapporto di Valutazione. Se non si comprendono le informazioni sin qui esposte, si raccomanda di rivolgersi a un consulente legale indipendente.



CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

T +39 02 65 56 701
F + 39 02 65 56 7050

milan@cbre.com
www.cbre.it

Data del Rapporto	07 luglio 2017
Destinatario (Cliente)	<p>COIMA S.G.R. S.p.A. in nome e per conto del Fondo "MH Real Estate Crescita"</p> <p>Via della Moscova, 18 20121 Milano (MI) – Italy C.A. Dott.ssa Giuditta Losa</p>
La Proprietà	<p>La Proprietà è costituita dall'immobile a destinazione uffici ubicato a Roma in piazza Sturzo, dall'immobile a destinazione uffici e hotel ubicato a Milano in via Melchiorre Gioia 6/8 e dalla partecipazione nella società MHREC Real Estate Sàrl (LUX).</p> <p>Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla tabella riassuntiva allegata in seguito.</p>
Finalità del Titolo di Proprietà	Investimento.
Incarico	<p>Determinazione del valore di mercato dell'immobile e della valutazione del capitale economico della MHREC Real Estate Sàrl, società di diritto lussemburghese detenuta da Coima Sgr per conto del Fondo di investimento immobiliare MH Real Estate Crescita, conformemente alla vostra lettera d'incarico del 08 giugno 2012 e successiva vostra proroga del 30/12/2014.</p>
Data di Valutazione	30 giugno 2017
Capacità del Valutatore	Indipendente.

www.cbre.it



CBRE VALUATION S.p.A. via del Lauro 5/7 20121 Milano
C.F./P. I.V.A. n. 04319600153 - cap. soc. € 500.000 i.v.
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd
Regulated by RICS



**Scopo della
Valutazione**

Aggiornamento semestrale.

Valore di Mercato

Valore di Mercato, relativo alla piena proprietà degli immobili facenti parte del fondo Immobiliare "MH Real Estate Crescita" e della partecipazione societaria dallo stesso detenuta, al 30 giugno 2017:

€ 153.390.000,00

**(Euro Centocinquantatremilioni
trecentonovantamila/00)**

al netto di I.V.A.

Gli importi dei "tenant incentive" e delle "ritenute e garanzia" che, sulla base delle evidenze contabili comunicateci dal cliente, risultano già spesi e incorporati nel costo storico dell'immobile ammontano a:

- Tenant contribution € 3.171.489,91
- Ritenute a garanzia € 156.536,95

Pertanto, su richiesta del Cliente, ai fini della determinazione del valore di mercato dell'immobile con i metodi descritti nel presente Rapporto, i suddetti importi sono stati considerati come già spesi.

Abbiamo valutato le Proprietà individualmente non considerando alcuno sconto o premio che possa essere negoziato sul mercato se tutto o parte del portafoglio venisse commercializzato simultaneamente, sia per lotti che interamente; il tutto è riportato nella tabella riassuntiva allegata in conclusione al presente certificato.

**Conformità agli
Standard Valutativi**

Le valutazioni sono state redatte in osservanza degli standard RICS Valuation – Professional Standards (gennaio 2014) ("the Red Book") della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in lingua italiana nell'edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014".

Inoltre esse sono state redatte in conformità ai criteri valutativi indicati nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, in tema di "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio", al Titolo V - art. 2.4.5 "Partecipazioni di controllo in società immobiliari" al

Titolo V – art. 2.4.6 “Disposizioni comuni” e al Titolo V – art. 4 “Esperti indipendenti”.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell’attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l’analisi in modo competente.

Assunzioni Speciali

Nessuna.

Assunzioni

A base delle singole valutazioni abbiamo assunto informazioni dal Cliente circa la titolarità, gli aspetti urbanistici e di progetto.

Per la valutazione al 30/6/2017 del capitale economico della MHREC Real Estate Sàrl, società di diritto lussemburghese detenuta da Coima Sgr per conto del Fondo di investimento immobiliare MH Real Estate Crescita, la Committente ci ha richiesto di utilizzare i dati di bilancio al 31/3/2017 in quanto non risultano fatti rilevanti occorsi successivamente a tale data suscettibili di modificare in modo significativo i dati contabili di MHREC Sàrl al 30 giugno 2017.

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata la valutazione non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Nessuna.

Condizioni di Mercato

I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla Data di Valutazione. Questo presuppone che i valori rilevati siano riferiti a unità immobiliari adeguatamente commercializzate dove l’effettiva cessione sia avvenuta alla Data di Valutazione.

Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l’adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.

Raccomandazioni	<p>Prima di intraprendere qualsiasi operazione finanziaria sulla base delle singole valutazioni, raccomandiamo di verificare le informazioni contenute nei singoli rapporti e la validità delle assunzioni adottate.</p> <p>Segnaliamo infatti che pur avendo svolto le valutazioni considerando le condizioni di mercato correnti, ci sono alcuni rischi che possono essere o diventare non verificabili.</p> <p>Prima di intraprendere qualsiasi operazione finanziaria sulla base della presente valutazione, raccomandiamo di verificare l'attuale copertura assicurativa e i rischi di un'eventuale perdita non assicurata.</p>
Valutatore	<p>La Proprietà è stata analizzata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con i disposti contenuti nel RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book ed. 2014).</p>
Indipendenza	<p>Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.</p>
Divulgazione	<p>Il principale firmatario del presente Rapporto non è stato in modo continuo il firmatario delle valutazioni fornite al Destinatario aventi la stessa finalità del presente rapporto di stima. CBRE VALUATION S.p.A. non ha condotto, in modo continuo, incarichi di valutazione per conto della Destinatario.</p> <p>CBRE VALUATION S.p.A. ha condotto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per meno di cinque (5) anni.</p>
Conflitto d'Interesse	<p>Confermiamo che non abbiamo avuto alcun coinvolgimento precedente con la Presente proprietà e che copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.</p>
Reliance	<p>La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità relativa all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.</p>

Pubblicazione

Il Rapporto non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione scritta del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al Rapporto stesso.

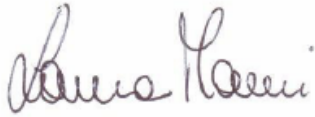
La pubblicazione del Rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà consentita salvo che non contenga contemporaneamente un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard della Royal Institution of Chartered Surveyors Valuation – Professional Standards e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto con la collaborazione di:

- Giovanni Angelini MRICS
- Dario Marchese MRICS
- Raffaella Peloso MRICS
- Cesare Carbonchi (partecipazione societaria)

sotto la supervisione di Laura Mauri MRICS.

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

RICS Registered Valuer

In nome e per conto di

CBRE Valuation S.p.A.

T: 039 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

CBRE Valuation S.p.A.

Valuation & Advisory Services

T: 039 02 3037 771

F: 039 02 6556 7050

W: www.cbre.it

Project Reference: 8834

Report Version: Standard Valuation Report
template updated 5-5-2015.dotm

In fede



Raffaella Peloso MRICS

Director

In nome e per conto di

CBRE Valuation S.p.A.

T: 039 02 6556 701

E: raffaella.peloso@cbre.com

SCHEDA DEI VALORI DI MERCATO

Valore di Mercato al 30 giugno 2017 asset by asset

	Città	Indirizzo	Asset	Valore di Mercato (€)
1	Roma	Piazzale Luigi Sturzo, 23-31	Uffici/Negozi/Sopralzo	81.540.000,00
2a	Milano	Via Melchiorre Gioia, 6/8	Porzione Uffici/Negozi	44.300.000,00
2b	Milano	Via Melchiorre Gioia, 6/8	Porzione Hotel	23.650.000,00
		Partecipazione societaria		3.900.000,00
			Totale	153.390.000,00

al netto di I.V.A.

Il Valore di Mercato rappresenta l'importo che comparirebbe in un ipotetico contratto di compravendita, o documento giuridico equivalente, alla Data di Valutazione (Red Book VPS4.1.2.2). Nella nostra valutazione i costi di acquisizione (professionali e tasse) sono già stati presi in considerazione, sia in maniera esplicita che implicita, e quindi in tal senso nessuna ulteriore deduzione o aggiustamento è richiesto.

Entrambi gli immobili di Milano e Roma, a prevalente destinazione direzionale, presentano delle porzioni commerciali il cui valore risulta essere rispettivamente pari a € 16.000.000,00 per il cespite di Roma e pari a € 5.720.000,00 per quello di Milano.

Gli importi dei "tenant incentive" e delle "ritenute e garanzia" che, sulla base delle evidenze contabili comunicateci dal cliente, risultano già spesi e incorporati nel costo storico dell'immobile ammontano a:

- Tenant contribution € 3.171.489,91
- Ritenute a garanzia € 156.536,95

Pertanto, su richiesta del Cliente, ai fini della determinazione del valore di mercato dell'immobile con i metodi descritti nel presente Rapporto, i suddetti importi sono stati considerati come già spesi.

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti	Abbiamo eseguito l'incarico in accordo con la finalità indicata e in base alla documentazione aggiornata al 30/6/2017 fornita dal Cliente e dettagliatamente riportata nei singoli report di stima, cui si rimanda.
La Proprietà	Il nostro Rapporto comprende in allegato singole schede immobiliari contenenti un breve riassunto delle caratteristiche delle singole proprietà in valutazione, nonché le relative tabelle di stima.
Sopralluogo	<p>Il sopralluogo alla Proprietà è stato svolto internamente i giorni 02 e 06 dicembre 2016.</p> <p>Il sopralluogo è stato effettuato da:</p> <ul style="list-style-type: none">- Giovanni Angelini MRICS;- Sara Capitta;- Dario Marchese MRICS.
Consistenze	In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli eventuali elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, forniti dal Cliente e utilizzati nel presente elaborato.
Aspetti Ambientali	<p>Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sulla Proprietà e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.</p> <p>Non abbiamo svolto alcuna indagine circa gli usi passati o presenti della Proprietà, né dei terreni limitrofi, al fine di stabilire se vi siano potenziali passività ambientali e, pertanto, si è assunto che non ve ne siano.</p>
Condizioni e Stato Manutentivo	Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o eseguito indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolose in nessuna parte della Proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che la

Proprietà sia esente da difetti.

Urbanistica

Si è fatto riferimento alla documentazione fornita dalla Proprietà e dagli uffici competenti del Comune di Roma e di Milano.

Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

Titolo di Proprietà e Stato Locativo

Dettagli del titolo di proprietà/possesso riguardanti la Proprietà e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dal Cliente. Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nel Rapporto derivano dai documenti pertinenti visionati. Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione dei documenti riguardanti il titolo di proprietà/possesso (inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore.

L'analisi ha come oggetto unicamente la determinazione del Valore di Mercato della proprietà immobiliare e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essa collegate.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

Le presenti valutazioni sono state eseguite sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti dell'ultima edizione del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito (gennaio 2014), tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014", è definito come:

"l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Non sono state considerate alcune indennità/detrazioni riguardanti le spese di realizzazione o tassazioni che possono sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente indicati nel Rapporto, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare i relativi valori di vendita e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di Canone di Mercato (Market Rent) espressa dal "RICS Valuation – Professional Standards".

La Proprietà

Gli impianti degli edifici quali ascensori, centrale termica e altri impianti usualmente installati dal Proprietario sono stati considerati come facenti parte della Proprietà e dunque inclusi nella nostra

valutazione.

Elementi specifici dei conduttori, quali attrezzature industriali, macchinari, arredi e apparecchiature commerciali speciali sono state escluse dalla nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione presenti nel Rapporto sono approssimati.

Questioni Ambientali

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

(a) la Proprietà non sia contaminata e non sia soggetta a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarla negativamente;

(b) la Proprietà e le attività in essa svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale;

(c) la Proprietà possieda o possiederà, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (APE) o equivalente.

Condizioni e Stato Manutentivo

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

(a) non siano presenti alla Data di Valutazione condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore della Proprietà;

(b) la Proprietà non sia in uno stato di decadimento, infestata o abbia difetti strutturali latenti;

(c) non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, della Proprietà materiali, che ad oggi siano riconosciuti come dannosi o pericolosi o tecniche sospette, inclusi ma non limitati a materiali compositi; e

(d) i servizi, tutti i controlli e gli impianti ad essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo altrimenti tenuto conto dell'età e delle apparenti condizioni generali della Proprietà. I commenti fatti sui dettagli della stessa non hanno lo

**Titolo di Proprietà,
Pianificazione
Urbanistica, Stato
Locativo, Tassazione
Fiscale, Requisiti di
Legge e dalle Autorità
Locali**

scopo di esprimere opinioni o di dare suggerimenti sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, con valenza certificativa.

Se non diversamente indicato nel Rapporto, e in assenza d'informazioni contrarie, abbiamo considerato che:

(a) la Proprietà sia pienamente alienabile e libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione;

(b) tutti gli edifici sono stati costruiti prima dell'entrata in vigore o in conformità alle disposizioni urbanistiche vigenti, ovvero saranno costruiti in conformità ai disposti urbanistici ed edilizi vigenti alla Data di Valutazione, e sono oggetto di permessi permanenti che ne consentono l'uso attuale/considerato;

(c) la Proprietà non sia influenzata negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) tutti gli edifici sono conformi, ovvero saranno pienamente conformi, a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e siano pertanto pienamente agibili;

(e) sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare interventi sulla Proprietà solo attraverso costi marginali e occasionali;

(f) non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione del canone di mercato;

(g) gli eventuali inquilini presenti adempiano, ovvero gli eventuali inquilini futuri adempieranno, ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

(h) non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

(i) ove pertinente, il Proprietario, qualora richiesto, non negherà il permesso all'alienazione della Proprietà;

(j) tutti gli spazi sfitti o destinati a uso strumentale alla Data di Valutazione possano essere considerati come liberi e disponibili; e

(k) in Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessioni del capitale di società immobiliari: pertanto, in sede di valutazioni immobiliari, non è definibile a priori il livello di tassazione applicato per il trasferimento. Per definire il prezzo di transazione, se richiesto, saranno da aggiungere i costi professionali di acquisto, quali a esempio le consulenze tecniche e legali, e le più appropriate imposte in vigore per il suo trasferimento alla Data di Valutazione. Tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente Rapporto, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A.

Ciò premesso la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse di transazione, imposte sui redditi o sui capital gain, altre imposte e tasse (con l'esclusione delle sole tassa di proprietà e tassa di registro), spese legali, ecc.; tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente rapporto di stima, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A.

INFORMAZIONI LEGALI

Il presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") è stato redatto da CBRE VALUATION S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di COIMA S.G.R. S.p.A. (il "Cliente") conformemente ai contenuti della nostra proposta di collaborazione rif. Of. n. 175bis del 07 giugno 2012 e successiva vostra proroga con lettera d'incarico del 30/12/2014 ("l'Incarico") definita tra CBRE e il Cliente. Il Rapporto è confidenziale e non potrà essere fornito a nessun'altra parte diversa dal Cliente senza previa autorizzazione scritta di CBRE. CBRE ha fornito il Rapporto sul presupposto che sarà visto e utilizzato esclusivamente dal Cliente e che nessun'altra persona o soggetto terzo potrà farvi affidamento ("Reliance"), a meno che CBRE non vi abbia acconsentito per iscritto. Dove CBRE abbia espressamente riconosciuto a una persona o a un soggetto terzo diverso dal Cliente la possibilità di fare affidamento sul Rapporto, CBRE non avrà alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di detti soggetti rispetto a quella che avrebbe avuto se tale parte fosse stata individuata nell'Incarico come Cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti del cliente e degli eventuali soggetti autorizzati a far affidamento sul Rapporto, sia essa derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro non potrà in ogni caso superare:

- (i) il 25% del valore della proprietà sulla base di quanto indicato nell'Incarico (alla data dell'Incarico stesso) o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard valutativi internazionali; o
- (ii) €15.000.000,00 (Euro Quindici Milioni/00); e

CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro, nascente o legato al Rapporto. Niente nel Rapporto può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Determinazione del Valore di Mercato del complesso direzionale ubicato a Milano in Via Privata Deruta, 19, costituito da due edifici denominati "Edificio A" ed "Edificio B".

COIMA RES S.p.A. SIINQ I

Via della Moscova, 18

20121 – MILANO

Data di Valutazione: 30 giugno 2017

SOMMARIO

1 EXECUTIVE SUMMARY

2 CERTIFICATO DI PERIZIA

- CRITERI DI VALUTAZIONE
- RELAZIONE SUL MERCATO

3 LETTERA D'INCARICO

A ALLEGATI

Schede Descrittive e Valutative dei Singoli Edifici

Potranno fare affidamento sui contenuti del presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") solamente:

- (i) i Destinatari del Rapporto; oppure
- (ii) i Soggetti che abbiano ricevuto, sotto forma di una lettera di reliance, un preventivo consenso scritto da parte di CBRE.

Il presente Rapporto di Valutazione deve essere letto e interpretato nella sua interezza e la possibilità di fare affidamento sullo stesso è strettamente subordinata alle esclusioni e alle limitazioni di responsabilità contenute a pagina 18 del Rapporto. Si raccomanda di leggere dette informazioni prima di agire facendo affidamento sul contenuto del Rapporto di Valutazione. Se non si comprendono le informazioni sin qui esposte, si raccomanda di rivolgersi a un consulente legale indipendente.

1

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY



La Proprietà

Indirizzo: Via Privata Deruta, 19 – 20132 Milano (MI)

Destinazione principale: Direzionale.

Titolarità

Nessuna ricerca e/o approfondimento circa la titolarità del bene è stata effettuata da CBRE VALUATION S.p.A., ciò premesso, così come comunicato dal Cliente, gli immobili in oggetto sono nella piena proprietà della Società "COIMA RES S.p.A. SIINQ I".

Situazione Locativa

Gli edifici A e B risultano interamente locati alla Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. in forza di due contratti di locazione la cui durata è fissata in 6 anni a partire dal 01/01/2016 e tacito rinnovo per ulteriori periodi di 6 anni. Sarà facoltà del conduttore di recedere a decorrere dal 01/01/2022 con preavviso di almeno 12 mesi, quindi entro il 31/12/2020.

Valore di Mercato

Il Valore di Mercato, alla data del 30 giugno 2017, è pari a:

€ 51.200.000,00

(Euro Cinquantuno Milioni Duecento Mila/00)

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione

diviso come segue:

Edificio A: € 23.500.000,00 (Euro Ventitre Milioni Cinquecento Mila/00) al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione.

Edificio B: € 27.700.000,00 (Euro Ventisette Milioni Settecento Mila/00) al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione.

Riepilogo Tassi e Rendimenti

Tasso di sconto 1 (Edificio A e B) (nel periodo di vigenza dei contratti di locazione)	6,00%
Tasso di sconto 2 (Edificio A e B) (nel periodo di riposizionamento e cessione)	7,50%
Tasso di Capitalizzazione Netto (Edificio A e B)	5,75%
Rendimento lordo iniziale (Edificio A)	7,05%
Rendimento netto iniziale (Edificio A)	6,19%
Rendimento lordo in uscita (Edificio A)	6,59%
Rendimento lordo iniziale (Edificio B)	6,86%
Rendimento netto iniziale (Edificio B)	6,00%
Rendimento lordo in uscita (Edificio B)	6,57%

Commenti

Punti di forza

- Edificio per uffici di grado A con layout flessibili, spazi aperti, pavimenti galleggianti, controsoffitti, ascensori e un buon comfort termico;
- Recente edificazione (2007);
- Buona disponibilità di posti auto, coperti e scoperti;
- Ottima accessibilità sia con i mezzi privati sia con i mezzi pubblici;
- Buona visibilità;
- Buone condizioni di manutenzione;
- Gli spazi degli uffici godono di un elevato livello di illuminazione naturale;
- Piani regolari e flessibili anche per pluri-tenant.

Punti di debolezza

- La micro-location è un business district secondario;
- Dimensione importante per il mercato immobiliare locale.

Opportunità

- Zona circostante recentemente riqualificata con la costruzione di diversi uffici, vedi il Metrocomplex;
- Edificio per uffici facilmente frazionabile per pluri-tenant;
- Prevista l'apertura di una fermata della metropolitana (M4) a circa 400 m dal Complesso immobiliare.

Minacce

- Nel caso BNL dovesse rilasciare gli spazi alla prima data di scadenza del contratto di locazione, bisognerebbe prevedere una locazione frazionata degli spazi.

2

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro, 5/7
20121 Milano
Tel. 02.655670.1
Fax 02.655670.50
milan@cbre.com
www.cbre.com

Data del report	04 luglio 2017
Destinatario (Cliente)	COIMA RES S.p.A. SIINQ I Via della Moscova, 18 20121 – Milano C.A. Dott. Emiliano Mancuso
La Proprietà	Complesso direzionale costituito da due edifici A e B.
Descrizione della Proprietà	Complesso immobiliare costituito da due edifici separati di grado A, denominati "Edificio A" ed "Edificio B" di recente edificazione (2007), ubicati nella zona nord/est di Milano, nelle vicinanze di Piazza Udine. L'edificio A è costituito da 2 piani interrati, un piano terra e sovrastanti 6 piani fuori terra. L'Edificio B è costituito da 2 piani interrati, un piano terra e sovrastanti 7 piani fuori terra. I due piani interrati ospitano 200 posti auto, l'area esterna al piano terra ne ospita circa 90 scoperti.
Finalità del Titolo di proprietà	Investimento.
Incarico	Valutare, sulla base del Valore di Mercato, la piena proprietà dei beni immobiliari oggetto della presente (la Proprietà), pienamente alienabile e libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione, alla Data di Valutazione e conformemente ai contenuti della nostra proposta di collaborazione del 29 maggio 2017 (rif. Of. n.118/17), accettata in data 21 giugno 2017.
Data di Valutazione	30 giugno 2017.

www.cbre.it



CBRE VALUATION S.p.A. via del Lauro 5/7 20121 Milano
C.F./P. I.V.A. n. 04319600153 - cap. soc. € 500.000 i.v.
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd
Regulated by RICS



Capacità del Valutatore	Indipendente.
Scopo della Valutazione	Aggiornamento semestrale.
Valore di Mercato	<p>Valore di Mercato al 30 giugno 2017:</p> <p>€ 51.200.000,00 (Euro Cinquantuno Milioni Duecento Mila/00) al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione diviso come segue:</p> <p>Edificio A: € 23.500.000,00 (Euro Ventitre Milioni Cinquecento Mila/00) al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione. Edificio B: € 27.700.000,00 (Euro Ventisette Milioni Settecento Mila/00) al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione.</p> <p>La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; nonché, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato.</p>
Conformità agli standard valutativi	<p>La valutazione è stata redatta in osservanza degli standard RICS Valuation – Professional Standards (gennaio 2014) (“the Red Book”) della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in lingua italiana nell’edizione “Standard Professionali di valutazione RICS 2014”.</p> <p>Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell’attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l’analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.</p>
Assunzioni Speciali	Nessuna.

Assunzioni	<p>Le specificità della Proprietà considerate, utilizzate come base di valutazione, sono quelle indicate nel presente Rapporto. A base della presente abbiamo assunto informazioni dal Cliente circa la titolarità, gli aspetti urbanistici e di progetto.</p> <p>Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata la valutazione non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.</p>
Deroghe dalle Assunzioni Standard	<p>Nessuna.</p>
Condizioni di Mercato	<p>I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla Data di Valutazione. Questo presuppone che i valori rilevati siano riferiti a unità immobiliari adeguatamente commercializzate dove l'effettiva cessione sia avvenuta alla Data di Valutazione.</p> <p>Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.</p>
Valutatore	<p>La proprietà è stata analizzata da un tecnico esperto qualificato allo scopo, in accordo con i disposti contenuti nel RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book).</p>
Indipendenza	<p>Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE Valuation S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.</p>
Divulgazione	<p>Il principale firmatario del presente Rapporto non è stato in modo continuo il firmatario delle valutazioni fornite al Destinatario aventi la stessa finalità del presente rapporto di stima. CBRE VALUATION S.p.A. non ha condotto, in modo continuo, incarichi di valutazione per conto della Destinatario.</p>

CBRE VALUATION S.p.A. ha condotto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per meno di cinque (5) anni.

Conflitto d'Interesse

Confermiamo che non abbiamo avuto alcun coinvolgimento precedente con la Presente proprietà e che copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

Reliance

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.

Pubblicazione

Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

La pubblicazione del presente rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà consentito a meno che non contenga contemporaneamente un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard della Royal Institution of Chartered Surveyors Valuation – Professional Standards e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto con la collaborazione di: Laura Lenzi

sotto la supervisione di Laura Mauri MRICS

In fede



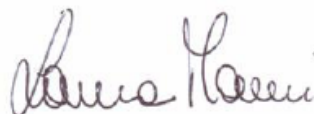
Davide Cattarin

Amministratore DelegatoIn nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 039 02 6556 701

E: davide.cattarin@cbre.com

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

RICS Registered Valuer

In nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 039 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

In nome e per conto di
CBRE Valuation S.p.A.

T: 039 02 3037 771

F: 039 02 6556 7050

W: www.cbre.it

Project Reference: 17-64VAL-0250

Report Version: ITA_Standard Valuation
Report template updated 2017-06-
15.dotm

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti	<p>Abbiamo eseguito l'incarico in accordo con la finalità indicataci e in base alla documentazione fornitaci dal Cliente, che abbiamo assunto essere completa e corretta:</p> <ul style="list-style-type: none">• Planimetrie in formato DWG;• Tabella delle consistenze suddivise per piano e destinazione d'uso;• Rent roll;• Tasse di proprietà (I.M.U. e T.A.S.I.);• Assicurazione Globale. <p>Eventuali altre fonti di informazione sono specificatamente riportate nel Rapporto.</p>
L'Oggetto di Valutazione	<p>La nostra relazione contiene un breve riassunto delle caratteristiche della proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.</p>
Sopralluogo	<p>In conformità all'incarico ricevuto, la presente valutazione è stata eseguita in modalità desk top, in quanto il Cliente ci ha confermato che non è avvenuto alcun cambiamento né fisico né funzionale al complesso immobiliare in oggetto, rispetto all'ultimo sopralluogo da noi effettuato in data 8 settembre 2016. Abbiamo assunto quindi queste indicazioni come corrette.</p>
Consistenze	<p>Non abbiamo eseguito alcuna misurazione della Proprietà, in conformità all'incarico ricevuto, ma abbiamo fatto affidamento sulle superfici forniteci dal Cliente, che abbiamo assunto essere complete e corrette.</p>
Aspetti Ambientali	<p>Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sulla Proprietà e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.</p> <p>Non abbiamo svolto alcuna indagine circa gli usi passati o presenti della Proprietà, né dei terreni limitrofi, al fine di stabilire se vi siano potenziali passività</p>

ambientali e, pertanto, si è assunto che non ve ne siano.

Condizioni e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o eseguito indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolose in nessuna parte della Proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che la Proprietà sia esente da difetti.

Urbanistica

Abbiamo svolto indagini, presso la Pubblica Amministrazione, in merito allo stato urbanistico della Proprietà. Le informazioni riportate nel presente elaborato sono riconducibili agli atti resi disponibili dalla stessa sul sito istituzionale del Comune di Milano.

Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

Titoli di Proprietà e Stato Locativo

I dettagli del titolo di proprietà e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dal Cliente.

Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati.

Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore.

L'analisi ha come oggetto unicamente la determinazione del Valore di Mercato della proprietà immobiliare e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essa collegate.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

La presente valutazione è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti dell'ultima edizione del "RICS Valuation – Professional Standards" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito (gennaio 2014), tradotta in italiano nella edizione "Standard Professionali di valutazione RICS 2014", è definito come:

"l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Non sono state considerate alcune indennità/detrazioni riguardanti le spese di realizzazione o tassazioni che possono sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente indicati nel Rapporto, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare i relativi valori di vendita e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di Canone di Mercato (Market Rent) espressa dal "RICS Valuation – Professional Standards".

La Proprietà

Dove appropriato, abbiamo considerato le vetrine commerciali delle unità retail e gli spazi espositivi come parte integrante della Proprietà.

Gli impianti degli edifici quali ascensori, centrale termica e altri impianti usualmente installati dal

Proprietario sono stati considerati come facenti parte della Proprietà e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Elementi specifici dei conduttori, quali attrezzature industriali, macchinari, arredi e apparecchiature commerciali speciali sono state escluse dalla nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione presenti nel Rapporto sono approssimati.

Questioni Ambientali

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

(a) la Proprietà non sia contaminata e non sia soggetta a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarla negativamente;

(b) la Proprietà e le attività in essa svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale;

(c) la Proprietà possieda o possiederà, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (APE) o equivalente.

Condizioni e Stato Manutentivo

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

(a) non siano presenti alla Data di Valutazione condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore della Proprietà;

(b) la Proprietà non sia in uno stato di decadimento, infestata o abbia difetti strutturali latenti;

(c) non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, della Proprietà materiali, che ad oggi siano riconosciuti come dannosi o pericolosi o tecniche sospette, inclusi ma non limitati a materiali compositi; e

(d) i servizi, tutti i controlli e gli impianti ad essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo altrimenti tenuto conto dell'età e delle

**Titolo di Proprietà,
Pianificazione
Urbanistica, Stato
Locativo, Tassazione
Fiscale, Requisiti di
Legge e dalle Autorità
Locali**

apparenti condizioni generali della Proprietà. I commenti fatti sui dettagli della stessa non hanno lo scopo di esprimere opinioni o di dare suggerimenti sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, con valenza certificativa.

Se non diversamente indicato nel Rapporto, e in assenza d'informazioni contrarie, abbiamo considerato che:

(a) la Proprietà sia pienamente alienabile e libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione;

(b) tutti gli edifici sono stati costruiti prima dell'entrata in vigore o in conformità alle disposizioni urbanistiche vigenti, ovvero saranno costruiti in conformità ai disposti urbanistici ed edilizi vigenti alla Data di Valutazione, e sono oggetto di permessi permanenti che ne consentono l'uso attuale/considerato;

(c) la Proprietà non sia influenzata negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) tutti gli edifici sono conformi, ovvero saranno pienamente conformi, a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e siano pertanto pienamente agibili;

(e) sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare interventi sulla Proprietà solo attraverso costi marginali e occasionali;

(f) non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione del canone di mercato;

(g) gli eventuali inquilini presenti adempiano, ovvero gli eventuali inquilini futuri adempieranno, ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

(h) non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

(i) ove pertinente, il Proprietario, qualora richiesto, non

negherà il permesso all'alienazione della Proprietà;

(j) tutti gli spazi sfitti o destinati a uso strumentale alla Data di Valutazione possano essere considerati come liberi e disponibili; e

((k) in Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessioni del capitale di società immobiliari: pertanto, in sede di valutazioni immobiliari, non è definibile a priori il livello di tassazione applicato per il trasferimento. Per definire il prezzo di transazione, se richiesto, saranno da aggiungere i costi professionali di acquisto, quali a esempio le consulenze tecniche e legali, e le più appropriate imposte in vigore per il suo trasferimento alla Data di Valutazione. Tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente Rapporto, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A.

INFORMAZIONI LEGALI

Il presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") è stato redatto da CBRE VALUATION S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di COIMA RES S.p.A. SIINQ I (il "Cliente") conformemente ai contenuti della nostra proposta di collaborazione rif. Of. n.118/2017 del 29 maggio 2017 ("l'Incarico") definita tra CBRE e il Cliente. Il Rapporto è confidenziale e non potrà essere fornito a nessun'altra parte diversa dal Cliente senza previa autorizzazione scritta di CBRE. CBRE ha fornito il Rapporto sul presupposto che sarà visto e utilizzato esclusivamente dal Cliente e che nessun'altra persona o soggetto terzo potrà farvi affidamento ("Reliance"), a meno che CBRE non vi abbia acconsentito per iscritto. Dove CBRE abbia espressamente riconosciuto a una persona o a un soggetto terzo diverso dal Cliente la possibilità di fare affidamento sul Rapporto, CBRE non avrà alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di detti soggetti rispetto a quella che avrebbe avuto se tale parte fosse stata individuata nell'Incarico come Cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti di tutte le parti, comunque derivanti, connesse o che potranno fare affidamento sul Rapporto, sia essa derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro non potrà in ogni caso superare:

- (i) il 25% del valore della proprietà sulla base di quanto indicato nell'Incarico (alla data dell'Incarico stesso) o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard valutativi internazionali; o
- (ii) €10.000.000,00 (Euro Dieci Milioni/00) e

CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro, nascente o legato al Rapporto. Niente nel Rapporto può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Approccio valutativo

In sede di stima ci siamo basati su metodi e principi valutativi di generale accettazione.

In particolare, nella determinazione del Valore di Mercato dei beni immobiliari, considerata la finalità della perizia, la tipologia edilizia e le condizioni locative in essere, abbiamo utilizzato la metodologia dei "Flussi di Cassa Scontati" (o Discounted Cash Flow) e il Metodo comparativo o del Mercato.

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni in essere; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, si è previsto, dove necessario, di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a canoni di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata. Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo asset immobiliare.

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., T.A.S.I., amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d'uso;
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

Con tutti gli elementi suddetti si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il "Valore di Mercato".

Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili in oggetto per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso ecc.), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo della stima e delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali degli immobili, sia attuali,

per determinare il canone congruo, sia future, per redigere la massima valorizzazione dell'asset, sulla base del massimo e migliore utilizzo.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che, tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili e finanziariamente fattibili, è in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, e utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità e appetibilità sul mercato medesimo.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a determinare i costi e i tempi necessari per ripristinare le condizioni fisiche e poter essere in linea con gli usi e le consuetudini del mercato immobiliare della zona di riferimento.

Superfici

La nostra valutazione è basata sui dati di consistenza forniti direttamente dal Cliente.

In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, forniti dal Cliente e utilizzati nel presente elaborato.

Situazione locativa

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima (individuati per Conduttore, canone aggiornato e scadenza contrattuale) ci sono stati forniti dal Cliente.

Stato di conservazione

Non abbiamo effettuato verifiche strutturali di alcun immobile, né effettuato verifiche sugli impianti e, pertanto, le nostre valutazioni si basano sul presupposto che non esistano problemi in merito. Inoltre, non sono state effettuate verifiche dettagliate per determinare l'eventuale presenza di passività ambientali, quali amianto o altri materiali nocivi, e di conseguenza le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a imputare nel D.C.F. opportuni capex in linea con gli usi e consuetudini del mercato italiano.

Verifiche Normative

Abbiamo effettuato la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano perfettamente rispondenti e in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono destinati alla data della valutazione. Nessuna verifica di rispondenza urbanistica e amministrativa è stata da noi fatta.

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

È prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione. Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette o indirette di alcun genere.

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

Informazioni

Abbiamo fatto affidamento sui dati fornitici dal Cliente, relativamente agli immobili da essa posseduti. Abbiamo pertanto dato per scontato che tutte le informazioni forniteci siano esatte e complete in ogni aspetto.

Ipotecche

Non abbiamo preso in considerazione l'eventuale esistenza di ipoteche od altri gravami di qualsiasi natura che possano essere collegate agli immobili.

Base del Valore

Indicatori Monetari

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati che di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diversa può essere la destinazione d'uso da perseguire.

Costi di gestione

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- Spese di Amministrazione: determinate come incidenza percentuale del monte canoni;
- Riserve per manutenzione straordinaria: le riserve per manutenzione straordinaria rappresentano l'accantonamento annuale destinato a coprire capex programmati e/o imprevisti. Sono calcolate come incidenza percentuale del C.R.N. e possono

variare da asset ad asset in relazione alla tipologia edilizia e allo stato di conservazione.

- Assicurazione: comunicata dal Cliente;
- I.M.U. e TA.S.I.: comunicate dal Cliente;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

CapEx

Diversamente dalle Riserve per manutenzione straordinaria i "CapEx" sono costi puntuali che si rendono necessari per ottimizzare e/o riconvertire l'immobile prima di metterlo sul mercato. Gli importi indicati nel report sono riferiti alla data di stima e ovviamente vengono inflazionati quando vengono considerati nel DCF.

Canoni di Locazione

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima (individuati per Conduttore, canone aggiornato e scadenza contrattuale) ci sono stati forniti dal Cliente.

Canoni di Mercato / Prezzi di Mercato

I canoni di mercato o i prezzi di mercato da assumersi al termine delle locazioni in corso o da imputare alle parti sfitte, sono stati determinati in base ai dati di mercato rilevati in zona.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione tendenziale annua pari al 1,40% per tutto il flusso temporale considerato.

Il dato relativo all'inflazione tendenziale corrisponde alla media 2015-2025 delle più recenti previsioni dell'andamento dell'indice dei prezzi al consumo elaborate da Oxford Economics, da noi utilizzata come fonte.

Crescita canoni di mercato

È stata assunta una crescita di mercato uguale all'inflazione tendenziale prevista pari a 1,40%.

Tassi Utilizzati

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente. I tassi presi a base della valutazione sono i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito;
- tasso di capitalizzazione del reddito netto finale dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri (equity) ed in parte da mezzi di terzi (debt).

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso

per attività prive di rischio (Risk free), pari all'**Indice Rendistato**, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere¹ di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di riferimento per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "**Risk free**" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'Illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto. Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quell'investimento. È un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso. La composizione questi due fattori determina lo spread sull'equity.

Per remunerazione del capitale di terzi (debt) si intende invece il tasso ottenibile sul mercato finanziario per contrarre finanziamenti finalizzati alla tipologia di investimento considerato: è assunto pari ad un rendimento base senza rischio sul medio/lungo periodo, pari al tasso "IRS" a 15 anni, più uno spread a remunerazione del rischio connesso.

L'IRS (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Lo Spread è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio settore). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (debt) si somma al tasso IRS lo spread.

Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria,

¹ Il paniere su cui si calcola il Rendistato è composto da tutti i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) quotati sul MOT e aventi vita residua superiore ad un anno. Sono esclusi i BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro. Maggiori informazioni possono essere reperite presso il sito istituzionale della Banca d'Italia (http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/operazioni/titoli/tassi/rendi)

usualmente 50% e 50%, si ottiene il tasso di sconto utilizzato in valutazione.

Questo ragionamento viene utilizzato per determinare sia il tasso di attualizzazione canoni sia il tasso di attualizzazione della rimessa a reddito.

Viceversa il tasso di capitalizzazione rappresenta il fattore "sintetico", che permette di convertire una indicazione di reddito atteso in una indicazione di valore attuale. È un tasso che viene dedotto dal mercato in quanto rappresenta il rapporto tra canone e prezzo riscontrabile nelle transazioni immobiliari.

Nell'acquisizione dei dati fondamentali riguardanti le attività prive di rischio (Indice Rendistato lordo e indice IRS), si è considerato non il dato puntuale rilevato alla data di stima, bensì la relativa media mobile riferita agli ultimi 12 mesi.

Nella valutazione al 30 giugno 2017 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Inflazione programmata: 1,40%
- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 1,09%
- Mezzi di terzi (debt): 50% del capitale investito
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi I.R.S. a 15 anni: 0,94%