

Real Estate SIIQ

---



COIMA RES S.p.A. SIIQ  
Bilancio consolidato semestrale  
abbreviato al 30 giugno 2019

## INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE .....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE .....	5
EVENTI SUCCESSIVI .....	15
ITALIA: QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	15
PROSPETTO CONSOLIDATO DELL'UTILE O PERDITA DEL PERIODO .....	18
UTILE PER AZIONE.....	19
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE ALTRE COMPONENTI DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO ...	19
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA .....	20
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO .....	21
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO SEMESTRALE .....	22
NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE .....	23
ATTESTAZIONE DELL' AMMINISTRATORE DELEGATO E DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI RELATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2019 .....	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 <sup>1</sup>

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
Ariela Caglio	Amministratore indipendente
Antonella Centra	Amministratore indipendente

### Collegio Sindacale <sup>2</sup>

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

<sup>1</sup> In carica dal 17 aprile 2019 fino all’approvazione del bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2019.

<sup>2</sup> In carica dal 12 aprile 2018 fino all’approvazione del bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2020.

### Comitato Investimenti

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

### Comitato Controllo e Rischi

Agostino Ardisson	Presidente
Alessandra Stabilini	Membro
Luciano Gabriel	Membro

### Internal Audit e Compliance

L'Internal Audit e Compliance sono svolte in *outsourcing* attraverso una società specializzata, Consilia Regulatory S.r.l., che ha indicato nel dott. Gianmarco Maffioli il responsabile della funzione Internal Audit e nel dott. Giacomo del Soldà il responsabile della funzione Compliance.

### Risk Manager

Il Risk Management è svolto in *outsourcing* attraverso una società specializzata, Macfin Management Consultants S.r.l., 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 EY 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
-----------------	--------------------

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Nella tabella sottostante è riportata la sintesi dei dati finanziari al 30 giugno 2019.

(Euro milioni)	30 giugno 2019	per azione	31 dicembre 2018	per azione	Δ	Δ%
Valore complessivo del portafoglio	629,5		623,5		6,0	1,0%
EPRA NAV	428,8	11,91	421,6	11,71	7,2	1,7%
EPRA NAV diluito	428,8	11,88				
EPRA NNNAV	423,2	11,75	415,4	11,54	7,8	1,9%
EPRA NNNAV diluito	423,2	11,72				
Posizione Debitoria	287,2		291,3		(4,1)	(1,4%)
Disponibilità liquide	117,0		82,2		34,8	42,3%
Net Loan to Value	27,0%		33,5%		(6,5 p.p.)	n.m.
EPRA Net Initial Yield	4,6%		5,2%		(0,6 p.p.)	n.m.
EPRA "topped-up" NIY	5,2%		5,3%		(0,1 p.p.)	n.m.
EPRA vacancy rate	2,3%		4,6%		(2,3 p.p.)	n.m.

(Euro milioni)	30 giugno 2019	per azione	30 giugno 2018	per azione	Δ	Δ%
Canoni	17,8		17,7		0,1	0,7%
NOI	16,0		15,8		0,2	0,9%
EBITDA	11,2		10,8		0,4	2,9%
EBIT	17,2		20,0		(2,8)	(13,9%)
Recurring FFO	8,0	0,22	8,9	0,25	(0,9)	(10,2%)
Risultato netto	13,6	0,38	16,8	0,47	(3,2)	(19,2%)
EPRA Earnings	7,3	0,20	8,0	0,22	(0,7)	(8,6%)
EPRA Earnings diluito	7,3	0,20				
EPRA cost ratio (inclusi i costi degli investimenti vacancy)	37,8%		36,9%		0,9 p.p.	n.m.
EPRA cost ratio (esclusi i costi degli investimenti vacancy)	36,8%		33,5%		3,3 p.p.	n.m.
Like for like rental growth <sup>3</sup>	0,9%		0,9%		0,0 p.p.	n.m.
WALT (anni)	5,7		6,6		(0,9 p.p.)	n.m.

L'EPRA Net Asset Value per azione al 30 giugno 2019 è pari ad Euro 11,91, con un incremento nei primi sei mesi del 2019 dell'1,7%.

I fattori principali che hanno avuto impatto sul NAV nel primo semestre 2019 sono:

- l'EPRA Earnings del periodo per Euro 7,3 milioni;
- la variazione del *fair value* degli immobili in portafoglio, al netto di quote di terzi, per Euro 7,6 milioni;
- il decremento per il pagamento dei dividendi di Euro 7,2 milioni;
- la riclassifica dell'importo netto del futuro aumento di capitale relativo al pagamento del coupon dello strumento finanziario maturato al 31 dicembre 2018 nella riserva futura emissione azioni per Euro 0,8 milioni.

L'EPRA Cost Ratio mostra un incremento dal 36,9% del 30 giugno 2018 al 37,8% al 30 giugno 2019.

<sup>3</sup> Calcolato sui dati consolidati.

Al 30 giugno 2019 i dati economici consolidati evidenziano un risultato netto di periodo di Euro 13,6 milioni.

(Euro milioni)	30 giugno 2019	30 giugno 2018	Δ	Δ%
Canoni	17,8	17,7	0,1	0,7%
Costi operativi immobiliari netti	(1,8)	(1,9)	0,0	(1,4%)
<b>NOI</b>	<b>16,0</b>	<b>15,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9%</b>
Altri ricavi	0,0	0,0	0,0	0,0%
Costi di struttura	(4,4)	(4,1)	(0,3)	6,6%
Altri costi	(0,1)	(0,1)	(0,0)	2,0%
Costi generali non ricorrenti	(0,4)	(0,8)	0,4	(54,3%)
<b>EBITDA</b>	<b>11,2</b>	<b>10,8</b>	<b>0,3</b>	<b>2,9%</b>
Rettifiche di valore nette	(0,1)	(0,9)	0,8	(91,7%)
Adeguamento al <i>fair value</i>	6,1	10,0	(3,9)	(38,8%)
<b>EBIT</b>	<b>17,2</b>	<b>20,0</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(13,9%)</b>
Proventi finanziari	0,0	0,0	(0,0)	0,0%
Proventi ricorrenti	1,5	0,9	0,6	61,2%
Oneri finanziari	(3,5)	(2,7)	(0,8)	28,6%
Oneri finanziari non ricorrenti	(2,5)	(0,2)	(2,3)	>100%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>12,7</b>	<b>18,0</b>	<b>(5,4)</b>	<b>(29,8%)</b>
Imposte	0,0	0,0	(0,0)	0,0%
<b>Risultato dopo le imposte</b>	<b>12,7</b>	<b>18,0</b>	<b>(5,4)</b>	<b>(29,8%)</b>
Risultato di terzi	0,9	(1,3)	2,2	>100,0%
<b>Risultato di Gruppo</b>	<b>13,6</b>	<b>16,8</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(19,2%)</b>
EPRA adjustments <sup>4</sup>	(6,3)	(8,8)	2,5	(28,7%)
<b>EPRA Earnings</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(8,6%)</b>
EPRA Earnings per azione	0,20	0,22	(0,02)	(8,6%)
<b>FFO</b>	<b>5,1</b>	<b>8,0</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(35,8%)</b>
FFO adjustments <sup>5</sup>	2,9	0,9	1,9	>100,0%
<b>FFO ricorrente</b>	<b>8,0</b>	<b>8,9</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(10,2%)</b>
FFO ricorrente per azione	0,22	0,25	(0,03)	(10,2%)

Il margine NOI include i canoni generati dal portafoglio di immobili al netto dei costi immobiliari (come le imposte, i costi di *property management*, le utenze e costi di manutenzione).

Il margine NOI è pari all' 89,5% e il rendimento attuale netto del portafoglio è pari al 4,6%.

I costi di struttura (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.

Le rettifiche di valore nette, pari ad Euro 0,1 milioni, sono relative principalmente agli ammortamenti del periodo relativi alle altre immobilizzazioni materiali e immateriali.

L'adeguamento al *fair value*, pari ad Euro 6,1 milioni, è relativo all'immobile Vodafone per un importo pari ad Euro 3,4 milioni, all'immobile Gioiaotto per Euro 2,0 milioni, all'immobile Tocqueville per Euro 0,7 milioni,

<sup>4</sup> Include principalmente le rivalutazioni degli immobili e gli utili da cessione.

<sup>5</sup> Include principalmente costi non ricorrenti vari.

all'immobile Monte Rosa per Euro 0,1 e all'immobile Pavilion per Euro 0,8 milioni. Tale importo include inoltre le svalutazioni delle filiali Deutsche Bank e dell'immobile Deruta per un importo complessivo di Euro 0,9 milioni.

I proventi ricorrenti, pari ad Euro 1,5 milioni, sono relativi al risultato delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.

Gli oneri finanziari fanno riferimento principalmente ai contratti di finanziamento in essere. Nella voce sono presenti Euro 2,5 milioni relativi ad oneri non ricorrenti legati al rimborso parziale di finanziamenti per Euro 129,8 milioni effettuato in data 27 giugno 2019.

L'utile di Gruppo per azione ammonta ad Euro 0,38 e viene calcolato, sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, prendendo in considerazione il numero medio di azioni in circolazione nel corso del periodo.

La tabella seguente riassume lo stato patrimoniale della Società comprensivo della riclassifica dell'investimento nel Fondo Bonnet sulla base di un consolidamento proporzionale al fine di ottenere il valore complessivo degli investimenti immobiliari del gruppo COIMA RES al 30 giugno 2019.

Euro milioni	30 giugno 2019	31 dicembre 2018	Δ	Δ%	Look-Through rettificato 30 giugno 2019
Investimenti immobiliari	629,5	623,5	6,0	1,0%	675,8
Altre attività	3,0	2,9	0,1	3,7%	3,0
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	24,2	21,5	2,7	12,8%	1,6
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>656,7</b>	<b>647,9</b>	<b>8,8</b>	<b>1,4%</b>	<b>680,4</b>
Crediti commerciali	7,9	8,2	(0,4)	(4,6%)	8,0
Disponibilità liquide	117,0	82,2	34,8	42,3%	117,6
<b>Totale attività correnti</b>	<b>124,9</b>	<b>90,5</b>	<b>34,4</b>	<b>38,0%</b>	<b>125,7</b>
<b>Totale attività</b>	<b>781,6</b>	<b>738,4</b>	<b>43,2</b>	<b>5,9%</b>	<b>806,1</b>
Finanziamenti	287,2	291,3	(4,1)	(1,4%)	308,5
Fondi rischi	0,1	0,2	(0,1)	(65,3%)	0,1
Altre passività	4,3	2,1	2,2	105,7%	4,3
Debiti commerciali	9,1	12,5	(3,4)	(27,4%)	12,3
<b>Totale passività</b>	<b>300,6</b>	<b>306,1</b>	<b>(5,5)</b>	<b>(1,8%)</b>	<b>325,1</b>
Patrimonio di terzi	56,1	13,5	42,6	316,1%	56,1
NAV	424,8	418,7	6,1	1,4%	424,8
NAV per azione	11,80	11,63	0,17	1,4%	11,80
Net Loan to Value	27,0%	33,5%			28,3%

La colonna denominata “look-through rettificato” ai soli fini gestionali include la partecipazione del 35,7% nel Fondo Porta Nuova Bonnet consolidata con il metodo proporzionale anziché consolidata con il metodo del patrimonio netto.

Gli investimenti immobiliari includono Euro 94,4 milioni relativi al portafoglio Deutsche Bank, Euro 213 milioni relativi al complesso immobiliare Vodafone, Euro 81,8 milioni relativi all'immobile Gioiaotto, Euro 49,4 milioni relativi all'immobile Deruta, Euro 60,5 milioni relativi all'immobile Monte Rosa, Euro 59,6 milioni relativi a Tocqueville ed Euro 70,8 milioni relativi all'immobile denominato “Pavilion”.

Le partecipazioni in società collegate sono in aumento di Euro 2,7 milioni rispetto all'esercizio 2018 principalmente per effetto del risultato del periodo pari ad Euro 1,5 milioni e dei richiami del periodo fatti dal Fondo Bonnet pari ad Euro 1,2 milioni.

Le altre attività sono costituite principalmente dagli strumenti derivati, pari ad Euro 0,1 milioni, dai crediti finanziari non correnti, pari ad Euro 1,6 milioni, che riguardano crediti relativi a finanziamenti concessi dalla partecipata MHREC Sarl alla società collegata Co-Investment 2 SCS, e da attività materiali per Euro 1,2 milioni.

In applicazione del principio contabile IFRS 16 in vigore dal 1° gennaio 2019, il Gruppo ha iscritto tra le immobilizzazioni materiali diritti d'uso (c.d. *right of use*) pari ad Euro 0,9 milioni, che rappresentano



principalmente il diritto all'utilizzo dell'attività oggetto del contratto di affitto della sede legale in Piazza Gae Aulenti 12.

I crediti commerciali riguardano la normale operatività della Società.

L'indebitamento finanziario netto consolidato della Società è pari ad Euro 171,1 milioni al 30 giugno 2019, in diminuzione di Euro 38 milioni rispetto al 31 dicembre 2018 principalmente per effetto della liquidità riveniente dalla cessione del 50% delle quote di COIMA CORE FUND VIII avvenuta il 27 giugno 2019.

(Euro milioni)	30 giugno 2019	31 dicembre 2018
(A) Cassa	117,0	82,2
(B) Altre disponibilità liquide	-	-
(C) Titoli detenuti per negoziazione	-	-
<b>(D) Liquidità (A)+(B)+ (C)</b>	<b>117,0</b>	<b>82,2</b>
<b>(E) Crediti finanziari correnti</b>		
(F) Debiti bancari correnti	-	-
(G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-
(H) Altri debiti finanziari correnti	-	-
<b>(I) Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>(J) Liquidità corrente netta (I)+(E)+(D)</b>	<b>117,0</b>	<b>82,2</b>
(K) Debiti bancari non correnti	(287,2)	(291,3)
(L) Obbligazioni emesse	-	-
(M) Altri debiti non correnti	(0,9)	-
<b>(N) Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)</b>	<b>(288,1)</b>	<b>(291,3)</b>
<b>(O) Posizione finanziaria netta (J)+(N)</b>	<b>(171,1)</b>	<b>(209,1)</b>

Il Net Loan To Value è pari al 27,0%, significativamente inferiore rispetto alla leva target della Società, prevista al di sotto del 40%.

I debiti commerciali includono principalmente debiti e fatture da ricevere verso fornitori per un totale di Euro 7,8 milioni (Euro 8,1 milioni al 31 dicembre 2018) e risconti passivi, per un importo pari ad Euro 1,7 milioni (Euro 1,5 milioni al 31 dicembre 2018).

Nella voce *altre passività* è compreso (i) il *fair value* degli strumenti finanziari, pari a circa Euro 1 milione, che non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2018, (ii) il valore dei contratti derivati passivi di copertura (IRS) per Euro 2,3 milioni e (iii) il debito derivante dall'applicazione del principio contabile IFRS 16 per Euro 0,9 milioni.

Al 30 giugno 2019 la durata media dei finanziamenti è di 4,3 anni. Considerando il derivato di copertura del finanziamento di COIMA CORE FUND VIII che verrà stipulato entro il mese di luglio 2019, il costo medio del debito "all in" si attesta intorno al 2,09% ed il debito risulta coperto da contratti derivati per circa il 97%.

Il patrimonio netto, pari ad Euro 424,8 milioni (NAV per azione di Euro 11,80), ha subito una variazione in aumento di Euro 6,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2018 principalmente per effetto dell'utile del periodo, pari ad Euro 13,6 milioni, al netto dei dividendi distribuiti ad aprile 2019 pari ad Euro 7,2 milioni.

## PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 2019

Al 30 giugno 2019 il portafoglio di COIMA RES è pari ad Euro 629,5 milioni (Euro 675,8 milioni includendo Corso Como Place (conosciuto come Bonnet) consolidato con il metodo proporzionale) ed include il portafoglio Deutsche Bank, il complesso immobiliare conosciuto come “Vodafone Village”, l’immobile Gioiaotto, il complesso immobiliare Corso Como Place, il complesso immobiliare Deruta, il complesso immobiliare Monte Rosa, Tocqueville e l’immobile denominato “Pavilion”.

La WALT complessiva iniziale del portafoglio è pari a circa 5,7 anni e il rendimento netto iniziale EPRA è pari al 4,6%.

Di seguito si riportano i dati più significativi del portafoglio immobiliare alla data del 30 giugno 2019.

	Deutsche Bank	Vodafone <sup>6</sup>	Gioiaotto <sup>6</sup>	Corso Como Place <sup>7</sup>	Deruta	Monte Rosa	Tocqueville	Pavilion	Portafoglio 30 giugno 2019
Città	Varie	Milano	Milano	Milano	Milano	Milano	Milano	Milano	-
Indirizzo	Varie	Via Lorenteggio 240	Via Melchiorre Gioia 6-8	Via Bonnet	Via Deruta 19	Via Monte Rosa 93	Via Tocqueville 13	Piazza Gae Aulenti 10	-
Sub-market	Varie	Lorenteggio BD	Porta Nuova BD	Porta Nuova BD	Piazza Udine BD	Lotto-Citylife BD	Porta Nuova BD	Porta Nuova BD	-
Destinazione d'uso	Filiali bancarie	Uffici	Uffici Hotel Retail	Uffici Retail	Uffici	Uffici	Uffici	Uffici	-
% di possesso	100,0%	50,0%	86,7%	35,7%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-
Valore di mercato (€/mln)	94,4	213,0	81,8	46,3	49,4	60,5	59,6	70,8	<b>675,8<sup>6,7</sup></b>
WALT (anni)	7,6	7,6	5,1	1,9	2,5	3,8	1,5	8,6	<b>5,7</b>
Tasso di occupazione EPRA	95%	100%	100%	n.a.	100%	91%	100%	100%	<b>97,7%</b>
Canone lordo iniziale (€/mln)	5,0	14,0	4,1	0,3	3,6	3,9	2,4	1,3	<b>34,6<sup>6,7</sup></b>
Rendimento EPRA iniziale netto	4,3%	6,1%	4,5%	n.a.	6,7%	5,3%	3,5%	1,6%	<b>4,6%</b>
EPRA topped-up NIY	5,2%	6,1%	4,6%	n.a.	6,7%	5,3%	3,5%	4,7%	<b>5,2%</b>

<sup>6</sup> Calcolato al 100%

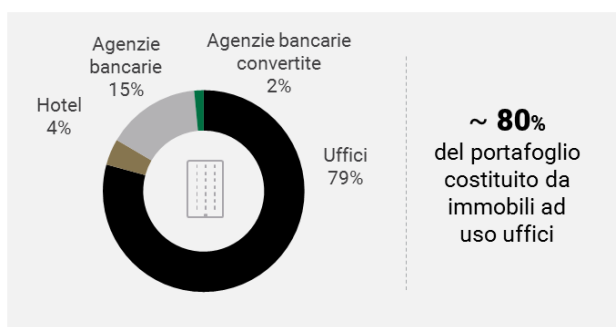
<sup>7</sup> Calcolato pro-quota (35,7%)

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:

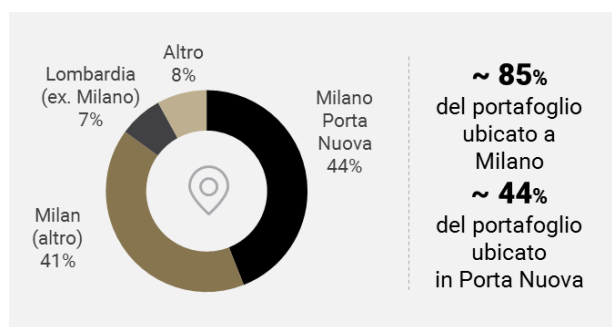
- uffici;
- mercati italiani più attrattivi (Milano 85%);
- prioritariamente immobili che producono reddito;
- immobili di Grado A o immobili da riqualificare in Grado A.

### Suddivisione al 30 giugno 2019 degli immobili

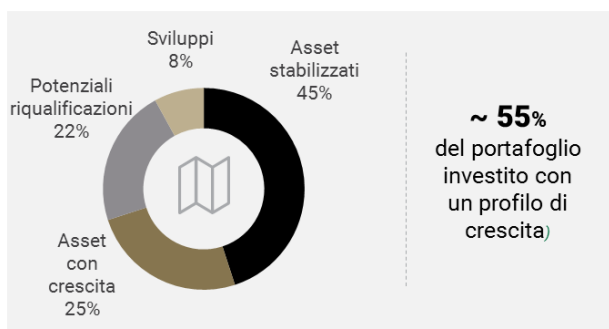
#### ■ RIPARTIZIONE PER DESTINAZIONE D'USO<sup>1,2,3</sup>



#### ■ RIPARTIZIONE PER AREA GEOGRAFICA<sup>3</sup>



#### ■ RIPARTIZIONE PER STRATEGIA<sup>3</sup>



Note:

- 1) La componente ufficio include c. 2,200 sqm di retail del piano terra
- 2) Pavilion considerato a destinazione uffici
- 3) Immobili considerati su base pro-quota

### Evoluzione dei canoni di locazione

I canoni di locazione sono cresciuti dello 0,7% nel primo semestre del 2019 ad Euro 17,8 milioni, principalmente grazie all'acquisizione degli immobili Tocqueville e Pavilion a Milano in Porta Nuova parzialmente compensata dalla cessione dell'immobile Eurcenter a Roma ed il completamento della cessione delle 21 filiali della Deutsche Bank situate nel Sud Italia. Su base like for like, i canoni di locazione sono aumentati dello 0,9% nel primo semestre del 2019 rispetto al primo semestre del 2018 (o dell'1,1% considerando tutti gli immobili su base pro rata).

## EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

### Operazione sul complesso Vodafone

Il 27 giugno 2019 Meritz Financial Group ha acquisito da COIMA RES (attraverso un trust coreano) il 50% delle quote del fondo relativo al complesso Vodafone. L'operazione valuta il complesso immobiliare ad Euro 213 milioni (i.e. un premio del 4% rispetto al prezzo di acquisizione e del 2% rispetto all'ultima valutazione), ovvero un EPRA Initial Yield del 6,1% ed un levered IRR del 13% (unlevered IRR dell'8%).

L'operazione ha previsto contestualmente:

- (i) la stipula da parte di COIMA RES di un nuovo finanziamento con Natixis per un importo pari ad Euro 127,8 milioni, con scadenza giugno 2024 e un margine di 180 bps;
- (ii) il rimborso da parte di COIMA RES dei finanziamenti in essere al 27 giugno 2019 per Euro 129,8 milioni, e precisamente:
  - a. Euro 110,9 milioni relativi al finanziamento Vodafone
  - b. Euro 18,9 milioni relativi al finanziamento Monte Rosa – Tocqueville.

La Società ha contabilizzato oneri finanziari legati ai rimborsi anticipati per Euro 2,5 milioni, inclusivi dei costi legati all'estinzione degli strumenti finanziari derivati. Tali oneri sono stati registrati in conformità ai principi contabili internazionali e non hanno avuto impatti sui flussi di cassa della Società;

- (iii) la contribuzione da parte di COIMA RES:
  - a. del complesso immobiliare Vodafone pari ad Euro 213,0 milioni
  - b. del nuovo finanziamento pari ad Euro 127,8 milioni
  - c. di un importo in denaro per Euro 1,9 milioniin un fondo di nuova costituzione denominato COIMA CORE FUND VIII in cambio del 100% delle quote del fondo; e
- (iv) la vendita del 50% delle quote all'investitore coreano per Euro 43,5 milioni.
- (v) il trasferimento della quasi totalità degli oneri finanziari di cui sopra in quanto considerati strettamente connessi alla complessiva operazione di rifinanziamento.

COIMA RES continuerà a consolidare il complesso Vodafone grazie alla governance che dà alla Società il controllo sulle decisioni principali, con l'investitore coreano in qualità di partner finanziario. Il nuovo fondo è gestito da COIMA SGR senza costi addizionali per COIMA RES.

### Cessione filiale bancaria Deutsche Bank

Nel marzo 2019, COIMA RES ha venduto una filiale Deutsche Bank a Pisa (Toscana, Centro Italia) per Euro 500 mila, ad un premio del 4,2% rispetto al valore di bilancio al 31 dicembre 2018. Inclusa quest'ultima cessione, dall'IPO ad oggi, COIMA RES ha venduto 27 filiali per Euro 42,0 milioni (pari al 30% del portafoglio iniziale), ad un prezzo medio complessivamente in linea con il valore di contribuzione iniziale.

### Dividendo per l'anno 2018 pari ad Euro 0,30 per azione

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi il 17 aprile 2019 ha approvato la distribuzione di un dividendo relativo all'esercizio 2018 pari ad Euro 10.802.100 (o Euro 0,30 per azione). L'acconto di dividendo pari ad Euro 3.600.700 (Euro 0,10 per azione) è stato pagato il 21 novembre 2018 ed il saldo pari ad Euro 7.201.400 (Euro 0,20 per azione) è stato pagato il 25 aprile 2019.

### Rinnovo del Consiglio di Amministrazione

Il 17 aprile 2019, l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti ha confermato in 9 il numero dei membri del Consiglio di Amministrazione e nominato, per l'esercizio 2019 e, quindi, fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019, il nuovo Consiglio di Amministrazione nelle persone di Feras Abdulaziz Al Naama, Manfredi Catella, Caio Massimo Capuano, Olivier Elamine, Luciano Gabriel, Alessandra Stabilini, Agostino

Ardisson, Ariela Caglio e Antonella Centra. L'Assemblea degli Azionisti nella sua sessione ordinaria ha confermato Caio Massimo Capuano come Presidente del Consiglio di Amministrazione ed il Consiglio di Amministrazione del 17 aprile 2019 ha confermato Manfredi Catella come Amministratore Delegato.

### **Contratti di locazione**

**Pavilion:** in agosto 2018, COIMA RES ha stipulato un accordo di locazione con IBM, per il 100% del Pavilion. Il contratto di locazione è efficace dal febbraio 2019 ed è caratterizzato da una durata di 9 anni + 6 anni, è indicizzato all'inflazione al 100%, prevede un canone iniziale lordo di Euro 1,25 milioni (per i primi 12 mesi) ed un canone contrattuale lordo stabilizzato di Euro 3,5 milioni (successivamente ai primi 12 mesi). IBM è l'unico conduttore del Pavilion ed occupa l'intero complesso.

**Gioiaotto:** nel giugno 2019, Alexion Pharma ha firmato un accordo di locazione (per un periodo di 7 + 6 anni) di 770 mq precedentemente occupati da axélero. Il livello del canone di locazione concordato con Alexion Pharma è pari ad Euro 500 / mq che rappresenta un premio del 50% rispetto al canone attuale (su base stabilizzata). Complessivamente, negli ultimi 12 mesi sono stati rilocati oltre 2.000 mq dell'immobile Gioiaotto e le nuove locazioni sono state concordate ad un premio medio del 30% rispetto ai canoni in essere.

**Filiali bancarie:** nel primo semestre del 2019, COIMA RES ha firmato due contratti di locazione per due filiali bancarie precedentemente sfitte che rappresentano una superficie totale c. 6.000 mq (circa il 60% della superficie totale sfitta parte del portafoglio di filiali al 31 dicembre 2018) per canoni lordi aggiuntivi di Euro 660.000 su base stabilizzata. Le due filiali sono a Milano e Torino ed hanno superfici rispettivamente di 1.700 mq e 4.300 mq. COIMA RES investirà fino a 50 mila Euro in capex per adattare gli spazi.

### **Il progetto Corso Como Place prosegue secondo i tempi previsti**

Il progetto (precedentemente noto come Bonnet) prosegue secondo i tempi pianificati con consegna prevista per il 2020 e su costi stimati complessivi di Euro 164 milioni, inclusivi del prezzo di acquisizione pari ad Euro 89 milioni e di capex e altri costi capitalizzati pari ad Euro 75 milioni. Complessivamente, in termini di capex e altri costi, è già stato speso nel periodo 2016 / H1 2019 un ammontare pari ad Euro 24,8 milioni con ulteriori Euro 50,2 milioni da spendere nel periodo H2 2019 / 2020 (di cui la quota di COIMA RES ammonta ad Euro 17,9 milioni data la partecipazione del 35,7% detenuta nel progetto). L'ammontare di capex e altri costi spesi nel primo semestre del 2019 ammonta a Euro 12,1 milioni (di cui Euro 4,3 milioni rappresentano la porzione di COIMA RES data la quota del 35,7% nel progetto).

### **Outlook**

In questo momento di incertezza macroeconomica sia in Italia che in Europa, abbiamo deciso di concentrarci a Milano, il mercato degli uffici più resiliente, grande, trasparente e liquido d'Italia. Milano ha rappresentato oltre il 60% del mercato degli uffici in Italia, sia per numero di operazioni e volumi di investimenti negli ultimi quattro anni. Milano è caratterizzata da solidi fondamentali tra domanda e offerta, in particolare a causa della scarsità di immobili di Grado A, che rappresentano solo il 10% del totale stock ad uso ufficio, ma rappresentano oltre il 70% della domanda da parte dei conduttori. Questo squilibrio suggerisce che la domanda potrebbe superare di 2-3 volte l'offerta nei prossimi anni, il che sosterrà la crescita dei canoni a breve e medio termine.

Per quanto riguarda il portafoglio attuale, COIMA RES valuterà ulteriori cessioni di immobili maturi, non-core o non strategici su base opportunistica.

COIMA RES continua a valutare attentamente e selettivamente opportunità di investimento a Milano dato il suo potenziale di crescita e la relativa resilienza durante i cicli. La selezione degli investimenti porrà l'accento sugli asset office Core e Core +.

## OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Le transazioni con parti correlate avvenute durante il primo semestre sono riportate negli schemi e nella nota integrativa alla nota 31.

## EVENTI SUCCESSIVI

### Capitale sociale

Il 3 luglio 2019 il numero di azioni di COIMA RES è aumentato di 99.558 azioni ordinarie, emesse a servizio della remunerazione degli strumenti finanziari a favore dei key manager Manfredi Catella, Gabriele Bonfiglioli e Matteo Ravà, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 13 giugno 2019. Il numero di azioni in circolazione è quindi pari a 36.106.558 (da 36.007.000 in precedenza).

### Stipula add-on finanziamento COIMA CORE FUND VI

In data 9 luglio 2019 il fondo COIMA CORE FUND VI ha sottoscritto un add-on sul finanziamento in essere per Euro 23 milioni con scadenza marzo 2022. Tale accordo prevede la possibilità di utilizzo del finanziamento fino al 16 dicembre 2019. Le condizioni economiche del finanziamento non sono variate rispetto al contratto in essere. E' inoltre prevista una commissione di rifinanziamento di 50 bps annui dal calcolarsi fino alla data di utilizzo.

### Accordo di locazione con Accenture per Corso Como Place

Il 18 luglio 2019 è stato stipulato un accordo preliminare di locazione con Accenture, azienda globale leader nel settore dei servizi professionali, per l'intera torre (edificio A) del progetto Corso Como Place (precedentemente noto come progetto Bonnet). La torre, con circa 14.900 metri quadri di superficie commerciale, corrisponde al 78% dell'intero progetto Corso Como Place in fase di sviluppo. Il rimanente 22% è relativo all'edificio C, attualmente in fase di costruzione, e per il quale sono già in corso discussioni con potenziali conduttori. L'accordo di locazione, di durata pari a 10 + 6 anni, genererà canoni lordi annui pari a Euro 7,0 milioni una volta stabilizzato che corrisponde ad un livello pari a Euro 470 / mq. L'accordo di locazione è stato stipulato ad un premio del 16% rispetto all'ERV (Estimated Rental Value) stimato dal valutatore indipendente al 31 dicembre 2018. Tale premio è dovuto in larga parte alle superfici aggiuntive ricavate in fase di progettazione e realizzazione e, in misura minore, anche al livello di canone al metro quadro concordato. La consegna dell'immobile ad Accenture è prevista per il 2020.

## ITALIA: QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

La crescita del PIL Italiano per il 2019 è prevista ad un livello pari allo 0,1% secondo le ultime stime dell'Unione Europea. Complessivamente, l'Italia prosegue nella fase di debolezza dei ritmi produttivi associata però a miglioramenti sul mercato del lavoro e del potere d'acquisto delle famiglie. Un elemento positivo registrato durante gli ultimi mesi è il progressivo abbassamento del rendimento del debito sovrano italiano, guidato da un lato da un contesto di politica domestica percepita come meno instabile e dall'altro anche dalle politiche monetarie accomodanti messe in atto dalla BCE in Europa e dalla FED negli Stati Uniti. La media del rendimento del debito sovrano italiano a 10 anni si è attestata nel secondo trimestre del 2019 al 2,5% (rispetto al 2,7% del primo trimestre del 2019) ed è al momento pari a c. 1,7% (dato al 12 luglio 2019).

Nonostante il basso tasso di crescita dell'economia Italiana, il settore immobiliare in Italia ha registrato un ottimo livello di volumi di investimento nel primo semestre del 2019, pari a Euro 5,2 miliardi (dati CBRE), in crescita del 48% rispetto ai volumi registrati nel corso del primo semestre del 2018. Quasi l'80% dei volumi di investimento è riconducibile ad investitori internazionali (dati Colliers). Il segmento uffici in Italia ha visto volumi di investimenti in crescita del 63% nel primo semestre del 2019 rispetto al primo semestre del 2018, raggiungendo un livello pari a Euro 1,8 miliardi (dati CBRE). Nel primo semestre del 2019, la piazza di Milano ha registrato volumi di investimento pari a Euro 1,8 miliardi (dati CBRE), un incremento del 45% rispetto al primo semestre del 2018, confermandosi la destinazione principale per gli investimenti immobiliari in Italia, rappresentando circa il 34% del totale dei volumi di investimento del primo semestre del 2019.

Il mercato uffici a Milano ha visto volumi di investimento pari ad Euro 1,2 miliardi nel primo semestre del 2019 (c. l'65% dei volumi totali sulla città considerando anche le altre asset class), volumi in crescita del 59% rispetto al primo semestre del 2018 (dati CBRE). I rendimenti attuali rimangono stabili rispetto ai livelli di fine 2018 con un rendimento netto per immobili "prime" del 3,4% ed un rendimento netto per immobili di buona qualità in location secondarie pari al 5,0% (dati CBRE). Il livello di assorbimento di spazi ad uso ufficio a Milano da parte dei conduttori nel primo semestre del 2019 è anch'esso in forte aumento (+24% rispetto al primo semestre del 2018) con un livello di assorbimento pari a 240.000 mq (dati CBRE). La vacancy per spazi di Grado A rimane a livelli storicamente molto bassi e pari al 2,1% (dati JLL). I canoni per immobili ad uso ufficio di tipo "prime" si attestano ora a Euro 600 / mq (dati JLL), in crescita del 3% rispetto a 12 mesi fa.



**BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2019**

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELL'UTILE O PERDITA DEL PERIODO

<b>(Euro migliaia)</b>	<b>Note</b>	<b>30 giugno 2019</b>	<i>di cui parti correlate</i>	<b>30 giugno 2018</b>	<i>di cui parti correlate</i>
<b>Conto economico</b>					
Ricavi da locazione	4	17.816	-	17.701	-
Costi operativi immobiliari netti	5	(1.993)	(317)	(1.915)	(211)
<b>Ricavi netti da locazione</b>		<b>15.823</b>	<b>(317)</b>	<b>15.786</b>	<b>(211)</b>
Utili / (perdite) da cessioni immobiliari	6	10	-	-	-
<b>Ricavi netti da cessione</b>		<b>10</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Costi di struttura	7	(4.569)	(2.961)	(4.815)	(2.781)
Altri costi operativi	8	(113)	-	(130)	(7)
<b>Risultato operativo lordo</b>		<b>11.151</b>	<b>(3.279)</b>	<b>10.841</b>	<b>(2.998)</b>
Rettifiche di valore nette	9	(152)	-	(1.149)	-
Adeguamento al fair value	10	6.210	-	10.301	-
<b>Risultato operativo netto</b>		<b>17.209</b>	<b>(3.279)</b>	<b>19.993</b>	<b>(2.998)</b>
Quota del risultato di società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	11	1.499	-	930	-
Proventi finanziari		-	-	7	-
Oneri finanziari	12	(6.046)	(3)	(2.892)	-
<b>Risultato ante imposte</b>		<b>12.662</b>	<b>(3.282)</b>	<b>18.038</b>	<b>(2.998)</b>
Imposte		-	-	3	-
<b>Risultato dopo le imposte</b>		<b>12.662</b>	<b>(3.282)</b>	<b>18.041</b>	<b>(2.998)</b>
Risultato di terzi		902	-	(1.263)	-
<b>Risultato di Gruppo</b>		<b>13.564</b>	<b>(3.282)</b>	<b>16.778</b>	<b>(2.998)</b>

## UTILE PER AZIONE

(Euro)	Note	30 giugno 2019	30 giugno 2018
<b>Utile per azione</b>			
Base, utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari	13	0,38	0,47
Diluito, utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari	13	0,38	0,47

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE ALTRE COMPONENTI DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(Euro migliaia)	Note	30 giugno 2019	30 giugno 2018
<b>Utile del periodo</b>		<b>12.662</b>	<b>18.041</b>
Altre componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nell'utile dell'esercizio	22	(1.085)	(165)
Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile dell'esercizio		-	-
<b>Utile complessivo</b>		<b>11.577</b>	<b>17.876</b>
Attribuibile a:			
Azionisti di Gruppo		12.479	16.613
Azionisti di minoranza		(902)	1.263
Totale		11.577	17.876

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

(Euro migliaia)	Note	30 giugno 2019	di cui parti correlate	31 dicembre 2018	di cui parti correlate
<b>Attivo</b>					
Investimenti immobiliari	14	626.690	-	611.590	-
Altre immobilizzazioni materiali	15	1.217	812	319	-
Immobilizzazioni immateriali	15	111	-	73	-
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	16	24.222	-	21.473	-
Crediti per imposte anticipate		14	-	10	-
Strumenti finanziari derivati	17	66	-	893	-
Crediti finanziari non correnti	18	1.620	1.620	1.620	1.620
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>653.940</b>	<b>2.432</b>	<b>635.978</b>	<b>1.620</b>
Rimanenze	19	2.810	-	11.930	-
Crediti commerciali e altri crediti correnti	20	7.855	-	8.233	46
Disponibilità liquide	21	116.987	-	82.221	-
<b>Totale attività correnti</b>		<b>127.652</b>	<b>-</b>	<b>102.384</b>	<b>46</b>
<b>Totale attività</b>		<b>781.592</b>	<b>2.432</b>	<b>738.362</b>	<b>1.666</b>
<b>Passivo</b>					
Capitale sociale		14.451	-	14.451	-
Riserva sovrapprezzo azioni		335.549	-	335.549	-
Riserva da valutazione		(2.288)	-	(957)	-
Acconto dividendi		-	-	(3.601)	-
Altre riserve		63.537	787	27.039	-
Utile del periodo		13.564	-	46.267	-
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>22</b>	<b>424.813</b>	<b>787</b>	<b>418.748</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	<b>22</b>	<b>56.140</b>	<b>-</b>	<b>13.492</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>22</b>	<b>480.953</b>	<b>787</b>	<b>432.240</b>	<b>-</b>
Debiti verso banche non correnti	23	287.212	-	291.340	-
Debiti finanziari non correnti	24	918	816	-	-
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti		60	-	43	-
Fondi rischi e oneri		-	-	130	-
Strumenti finanziari derivati	25	2.291	-	1.026	-
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	26	1.720	998	1.705	998
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>292.201</b>	<b>1.814</b>	<b>294.244</b>	<b>998</b>
Debiti commerciali e altri debiti correnti	27	8.387	2.367	11.832	4.939
Debiti per imposte correnti		51	-	46	-
<b>Totale passività correnti</b>		<b>8.438</b>	<b>2.367</b>	<b>11.878</b>	<b>4.939</b>
<b>Totale passività</b>		<b>300.639</b>	<b>4.181</b>	<b>306.122</b>	<b>5.937</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>781.592</b>	<b>4.968</b>	<b>738.362</b>	<b>5.937</b>

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(Euro migliaia)	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 2018	14.451	335.549	29	4.493	-	28.889	383.411	11.915	395.326
Rettifiche di riapertura <sup>8</sup>	-	-	(13)	(348)	1.013	-	652	100	752
Destinazione parziale utile d'esercizio 2017	-	-	-	20.373	2.034	(22.407)	-	-	-
Distribuzione dividendi 2017 <sup>9</sup>	-	-	-	-	-	(6.482)	(6.482)	-	(6.482)
Valutazione derivati	-	-	(16)	(203)	-	-	(219)	(8)	(227)
Utile del periodo	-	-	-	-	-	16.778	16.778	1.263	18.041
Saldo al 30 giugno 2018	14.451	335.549	-	24.315	3.047	16.778	394.140	13.270	407.410

(Euro migliaia)	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva da valutazione	Altre riserve	Utili / (perdite) portati a nuovo	Utile del periodo	Totale patrimonio netto di Gruppo	Patrimonio di terzi	Totale patrimonio netto
Saldo al 1° gennaio 2019	14.451	335.549	(957)	20.395	3.043	46.267	418.748	13.492	432.240
Destinazione parziale utile d'esercizio 2018	-	-	-	39.067	-	(39.067)	-	-	-
Distribuzione dividendi 2018 <sup>10</sup>	-	-	-	-	-	(7.200)	(7.200)	-	(7.200)
Valutazione derivati	-	-	(1.331)	246	-	-	(1.085)	-	(1.085)
Riserva futura aumento capitale	-	-	-	787	-	-	787	-	787
Variazione interessenze in entità controllate	-	-	-	-	-	-	-	43.550	43.550
Utile del periodo	-	-	-	-	-	13.564	13.564	(902)	12.662
Saldo al 30 giugno 2019	14.451	335.549	(2.288)	60.495	3.043	13.564	424.813	56.140	480.953

<sup>8</sup> Tali rettifiche fanno riferimento agli effetti derivanti dall'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali in vigore dal 1° gennaio 2018.

<sup>9</sup> Non include l'acconto dividendo sul risultato 2017 di Euro 3.240 mila distribuito a novembre 2017.

<sup>10</sup> Non include l'acconto dividendo sul risultato 2018 di Euro 3.601 mila distribuito a novembre 2018.

## RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO SEMESTRALE

(Euro migliaia)	30 giugno 2019	30 giugno 2018
Utile d'esercizio ante imposte	12.662	18.041
<b>Aggiustamenti per riconciliare l'utile con i flussi finanziari netti:</b>		
Rettifiche di valore nette	152	1.149
Accantonamento benefici ai dipendenti	40	37
Adeguamento fair value immobili	(6.210)	(10.301)
Quota del risultato di società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	(1.499)	(930)
Oneri finanziari	1.089	701
Variazione fair value strumenti finanziari	-	3
Imposte	-	-
<b>Variazioni di capitale circolante:</b>		
(Aumento) / diminuzione dei crediti commerciali e degli altri crediti correnti	374	1.050
(Aumento) / diminuzione dei crediti per imposte anticipate	-	(8)
Aumento / (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti correnti	(2.649)	(3.587)
Aumento / (diminuzione) dei debiti tributari correnti	-	55
Aumento / (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti non correnti	(139)	48
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività operative</b>	<b>3.820</b>	<b>6.258</b>
<b>Attività di investimento</b>		
(Acquisto) / dismissione di investimenti immobiliari	150	30.144
(Acquisto) / dismissione di immobilizzazioni	(94)	(23)
(Aumento) / diminuzione delle altre attività non correnti	-	(11)
Acquisizione di società collegate	(1.250)	(1.125)
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività d'investimento</b>	<b>(1.194)</b>	<b>28.985</b>
<b>Attività di finanziamento</b>		
Versamento soci / (pagamento dividendi)	(7.200)	(6.482)
Dividendi pagati agli azionisti di minoranza	-	-
Variazione interessenze in società/entità controllate	43.550	-
(Acquisto) / chiusura strumenti finanziari derivati	70	-
Aumento / (diminuzione) debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	127.800	-
Rimborso di finanziamenti	(132.080)	(23.000)
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività di finanziamento</b>	<b>32.140</b>	<b>(29.482)</b>
(Diminuzione) / incremento netto delle disponibilità liquide e depositi a breve termine	34.766	5.761
Disponibilità liquide e depositi a breve termine all'inizio del periodo	82.221	27.042
<b>Disponibilità liquide e depositi a breve termine alla fine del periodo</b>	<b>116.987</b>	<b>32.803</b>

## NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE

### 1. Informazioni societarie

La pubblicazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato della Società per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2019 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 25 luglio 2019.

COIMA RES S.p.A. SIIQ è una società di investimento immobiliare quotata al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., costituita e registrata in Italia e ha sede legale in Milano, piazza Gae Aulenti 12.

Il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2019 è stato sottoposto a revisione contabile limitata da parte della società di revisione EY S.p.A.

### 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 2019 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, 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 2019 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 2018.

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 2019 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 (“CCFIV”), il fondo COIMA CORE FUND VI (“CCFVI”, già “MHREC”), la società MH REAL ESTATE S.à.r.l (“SARL”), la società COIMA RES S.p.A. SIINQ I (“SIINQ I”), il Consorzio Lorenteggio Village (“CLV”) e il fondo COIMA CORE FUND VIII (“CCFVIII”) in qualità di entità controllate consolidate con il metodo integrale, il Fondo Porta Nuova Bonnet e la società Co – Investment 2 SCS in qualità di entità collegate e consolidate 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.

In merito a COIMA CORE FUND VIII, di cui la Società possiede una quota del 50%, il management ha analizzato nel dettaglio il regolamento di gestione del fondo, con particolare riferimento alle modalità di funzionamento, nonché all’assetto decisionale del comitato consultivo e dell’Assemblea dei partecipanti, ritenendo soddisfatti i requisiti previsti dall’IFRS 10 in tema di esercizio del controllo.

Tenuto conto delle considerazioni sopra riportate, il fondo COIMA CORE FUND VIII è stato consolidato integralmente.

### Principi di consolidamento

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato comprende i bilanci della COIMA RES S.p.A. SIIQ S.p.A., di COIMA CORE FUND IV, di COIMA CORE FUND VI (già “MHREC”), della MHREC S.à.r.l., della COIMA RES S.p.A. SIINQ I, del Consorzio Lorenteggio Village e di COIMA CORE FUND VIII redatti per il periodo chiuso al 30 giugno 2019. 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 ed entità 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 ed entità collegate è avvenuto mediante adeguamento della partecipazione al pro quota del risultato del periodo della società collegata nonché all’eventuale pro-quota della variazione del patrimonio netto;



- 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 infragrupo, 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, non eccedano il valore di mercato ed 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 (cioè alla data in cui l'acquirente ne ottiene il controllo) o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. L'ammontare del corrispettivo da considerare per la determinazione dell'utile o della perdita derivante dalla cancellazione di un investimento immobiliare è determinato in conformità ai requisiti per la determinazione del prezzo dell'operazione nell'IFRS 15.

L'IFRS 13 definisce il *fair value* come il prezzo (*exit price*) che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione.

In particolare, nel misurare il *fair value* degli investimenti immobiliari, la Società deve assicurare che lo stesso rifletta, tra le altre cose, i ricavi derivanti da canoni di locazione correnti e da altre ragionevoli e sostenibili ipotesi che gli operatori di mercato utilizzerebbero nella determinazione del prezzo della proprietà immobiliare alle condizioni correnti.

Come previsto dall'IFRS 13, la valutazione al *fair value* di un'attività non finanziaria considera la capacità di un operatore di mercato di generare benefici economici impiegando l'attività nel suo massimo e migliore utilizzo (*highest and best use*) o vendendola a un altro operatore di mercato che la impiegherebbe nel suo massimo e miglior utilizzo.

Secondo l'IFRS 13, un'entità deve utilizzare tecniche di valutazione adatte alle circostanze e per le quali siano disponibili dati sufficienti per valutare il *fair value*, massimizzando l'utilizzo di input osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di input non osservabili. Il *fair value* è misurato sulla base delle transazioni osservabili in un mercato attivo, aggiustato se necessario, in base alle caratteristiche specifiche di ogni singolo investimento immobiliare. Se tale informazione non è disponibile, al fine della determinazione del fair value per la misurazione dell'investimento immobiliare, la Società utilizza il metodo dei flussi di cassa attualizzati (per un

periodo variabile in riferimento alla durata dei contratti in essere) connessi ai futuri redditi netti derivanti dall'affitto dell'immobile, ipotizzando al termine di tale periodo, la cessione.

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 2019 è stato definito preliminarmente in misura fissa sulla base delle dimensioni del singolo immobile. Il processo attraverso il quale la Società determina il fair value dei propri investimenti immobiliari, rientra comunque nei processi di stima, che implica la previsione di costi e ricavi connessi a ciascun investimento e la formulazione di assunzioni su variabili dei modelli di calcolo che dipendono da attese dell'andamento dei mercati immobiliari e finanziari nonché dalle generali condizioni economiche che incidono sui livelli degli affitti e sull'affidabilità dei tenants, e che, in considerazione dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sono in grado di determinare variazioni, anche significative e nel breve termine, delle conclusioni dei periti e quindi delle risultanze di bilancio, pur in costanza dei modelli di valutazione. Per quanto riguarda l'uso delle stime in merito agli investimenti immobiliari si rimanda al paragrafo 14 – Investimenti immobiliari.

### **Iniziative immobiliari in corso**

Le iniziative immobiliari in corso sono valutate al *fair value* secondo il principio contabile internazionale IAS 40 – *Fair value option*, nel caso in cui:

- sia prevista la destinazione alla locazione o l'apprezzamento del capitale investito, e
- il fair value degli investimenti sia determinabile attendibilmente.

In conformità a quanto descritto nella raccomandazione Consob DIE/0061944, la stima del fair value si considera attendibile se sono soddisfatte principalmente le seguenti condizioni:

- il progetto è in stato avanzato, ovvero
- sono stati ottenuti i principali permessi e autorizzazioni a costruire, sono stati conferiti i principali incarichi per la realizzazione del progetto e non sussistono difficoltà di finanziamento nelle fasi di sviluppo successive.

Nel caso in cui tali condizioni non vengano soddisfatte, l'immobile viene contabilizzato secondo il principio contabile internazionale IAS 16.

### **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.

Gli immobili in costruzione e/o in corso di ristrutturazione sono valutati al minore tra il costo, aumentato delle spese incrementative del loro valore e degli oneri finanziari capitalizzabili, e il corrispondente presunto valore di realizzo.

Gli immobili da vendere sono valutati al minore tra il costo e il valore di mercato desunto da transazioni di immobili simili per zona e tipologia. Il costo di acquisizione viene aumentato delle eventuali spese incrementative sostenute fino al momento della vendita.

In considerazione del fatto che la strategia di investimento della Società è focalizzata sulla creazione di flussi di cassa stabili derivanti dalla locazione del portafoglio immobiliare, il management ha ritenuto opportuno classificare in tale voce gli immobili che non soddisfano le caratteristiche del core business della Società, ovvero gli immobili sfitti che non generano canoni di locazione.

### **Disponibilità liquide e mezzi equivalenti**

Le disponibilità liquide e i depositi a breve termine comprendono il denaro in cassa e i depositi a vista e a breve termine con scadenza non oltre i tre mesi, che non sono soggetti a rischi significativi legati alla variazione di valore. Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti sono iscritti in bilancio al valore nominale ed al cambio a pronti a fine periodo, se in valuta.

### **Attività non correnti detenute per la vendita e attività cessate**

Le attività non correnti e i gruppi in dismissione sono classificati come detenuti per vendita se il loro valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita, anziché tramite il loro uso continuativo. Tali attività non correnti e gruppi in dismissione classificati come detenuti per la vendita sono valutati al minore tra il valore contabile ed il loro fair value al netto dei costi di vendita. I costi di vendita sono i costi aggiuntivi direttamente attribuibili alla vendita, esclusi gli oneri finanziari e le imposte.

La condizione per la classificazione come detenuti per la vendita si considera rispettata solo quando la vendita è altamente probabile e l'attività o il gruppo in dismissione è disponibile per la vendita immediata nelle sue attuali condizioni. Le azioni richieste per concludere la vendita dovrebbero indicare che è improbabile che possano intervenire cambiamenti significativi nella vendita o che la vendita venga annullata. La Società deve essersi impegnata alla vendita, il cui completamento dovrebbe essere previsto entro un anno dalla data della classificazione.

L'ammortamento di immobili, impianti e macchinari e delle attività immateriali cessa nel momento in cui questi sono classificati come disponibili per la vendita.

Le attività e le passività classificate come detenute per la vendita sono presentate separatamente tra le voci correnti nel bilancio.

Un gruppo in dismissione si qualifica come attività operativa cessata se è parte di un'entità che è stata dismessa oppure è classificata come detenuta per la vendita, e:

- rappresenta un'importante ramo autonomo di attività o area geografica di attività
- fa parte di un unico piano coordinato di dismissione di un'importante ramo di attività o area geografica di attività, oppure
- è una controllata acquisita esclusivamente in funzione di una rivendita.

### **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.

### **Dividendi e acconti su dividendi**

La Società rileva una passività a fronte del pagamento di un dividendo quando la distribuzione è adeguatamente autorizzata e non è più a discrezione della società. In base al diritto societario vigente in Europa, una distribuzione è autorizzata quando è approvata dagli azionisti. L'ammontare corrispondente è rilevato direttamente nel patrimonio netto.

### **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) del periodo 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.

### **Passività finanziarie – Rilevazione e valutazione**

Le passività finanziarie sono classificate, al momento della rilevazione iniziale, tra le passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico, tra i mutui e finanziamenti, o tra i derivati designati come strumenti di copertura.

Tutte le passività finanziarie sono rilevate inizialmente al fair value cui si aggiungono, nel caso di finanziamenti e debiti, i costi di transazione ad essi direttamente attribuibili.

Le passività finanziarie del Gruppo comprendono debiti commerciali e altri debiti, finanziamenti, inclusi strumenti finanziari e strumenti finanziari derivati.

## Finanziamenti e crediti

Dopo la rilevazione iniziale, i finanziamenti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato usando il metodo del tasso di interesse effettivo. Gli utili e le perdite sono contabilizzati nel conto economico quando la passività è estinta, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

Il costo ammortizzato è calcolato rilevando lo sconto o il premio sull'acquisizione e gli onorari o costi che fanno parte integrante del tasso di interesse effettivo. L'ammortamento al tasso di interesse effettivo è compreso tra gli oneri finanziari nel prospetto dell'utile/(perdita).

Una passività finanziaria viene cancellata quando l'obbligazione sottostante la passività è estinta, annullata ovvero adempiuta. Laddove una passività finanziaria esistente fosse sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente venissero sostanzialmente modificate, tale scambio o modifica viene trattato come una cancellazione contabile della passività originale, accompagnata dalla rilevazione di una nuova passività, con iscrizione nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio di eventuali differenze tra i valori contabili.

## 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) dell'Emittente, da eseguirsi anche mediante assegnazione di azioni della Società stessa. Gli strumenti finanziari sono inizialmente rilevati al *fair value*, 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. Il processo attraverso il quale la Società determina il fair value dello strumento, rientra nei processi di stima, che implica la previsione di flussi di cassa basati su variabili che dipendono da attese dell'andamento dei mercati immobiliari e finanziari nonché dalle generali condizioni del mercato, in grado di determinare variazioni, anche significative e nel breve termine, sulle conclusioni degli esperti e quindi delle risultanze di bilancio.

## IFRS 9 - Strumenti finanziari derivati

Il Gruppo utilizza strumenti finanziari derivati tra i quali *interest rate cap* e *interest rate swap* su tassi di interesse per coprire i rischi di tasso di interesse sui finanziamenti. Tali strumenti finanziari derivati sono rilevati al fair value secondo quanto previsto dal principio contabile IFRS 9 e sono contabilizzati come attività finanziarie quando il fair value è positivo, mentre come passività finanziarie quando il fair value è negativo.

All'avvio di un'operazione di copertura, il Gruppo designa e documenta formalmente il rapporto di copertura, cui intende applicare l'hedge accounting, i propri obiettivi nella gestione del rischio e la strategia perseguita.

A partire dal 1° gennaio 2018, la documentazione include l'identificazione dello strumento di copertura, dell'elemento coperto, della natura del rischio e delle modalità con cui il Gruppo valuterà se la relazione di copertura soddisfa i requisiti di efficacia della copertura (compresa l'analisi delle fonti di inefficacia della copertura e in che modo viene determinato il rapporto di copertura). La relazione di copertura soddisfa i criteri di ammissibilità per la contabilizzazione delle operazioni di copertura se soddisfa tutti i seguenti requisiti di efficacia della copertura:

- vi è un rapporto economico tra l'elemento coperto e lo strumento di copertura;
- l'effetto del rischio di credito non prevale sulle variazioni di valore risultanti dal suddetto rapporto economico;
- il rapporto di copertura della relazione di copertura è lo stesso di quello risultante dalla quantità dell'elemento coperto che il Gruppo effettivamente copre e dalla quantità dello strumento di copertura che il Gruppo utilizza effettivamente per coprire tale quantità di elemento coperto.

In merito all'operazione di copertura dei flussi di cassa, il Gruppo rileva la porzione di utile o perdita sullo

strumento coperto relativa alla parte di copertura efficace, nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo nella riserva di “cash flow hedge”, mentre la parte non efficace è rilevata direttamente nel prospetto dell’utile/(perdita) d’esercizio. La riserva di cash flow hedge è rettificata al minore tra l’utile o la perdita cumulativa sullo strumento di copertura e la variazione cumulativa del fair value dell’elemento coperto.

### Perdita di valore

L’IFRS 9 richiede che la Società registri le perdite su crediti attese su tutte le voci quali finanziamenti e crediti commerciali, avendo come riferimento o un periodo di 12 mesi o l’intera durata contrattuale dello strumento (e.g. *lifetime expected loss*). La Società applica l’approccio semplificato e dunque registra le eventuali perdite attese su tutti i crediti commerciali in base alla loro durata residua contrattuale. La Società ha valutato gli impatti derivanti dai propri crediti in portafoglio, sia di natura commerciale che finanziaria, tenuto conto delle caratteristiche degli stessi, delle controparti e delle tempistiche di incasso seppur non tutti i crediti presentino una garanzia, e gli effetti derivanti dall’applicazione del nuovo criterio non sono significativi tenuto conto del profilo di rischio dei propri clienti.

### Hedge Accounting

Allo stato attuale, la Società ricorre all’applicazione dell’*hedge accounting* con riferimento agli strumenti *interest cap rate* sottoscritti. Alla luce di quanto riportato dal principio, la Società ha stabilito che tutte le relazioni di copertura esistenti che sono attualmente designate come coperture efficaci continuano a qualificarsi per l’*hedge accounting* in accordo con l’IFRS 9. Tuttavia, il principio prevede, per quanto riguarda tali strumenti, la rilevazione degli effetti derivanti dalla valutazione, anche per la quota del valore estrinseco, nella voce “*altre riserve*” del patrimonio netto. Pertanto, tenuto conto che negli esercizi precedenti gli effetti derivanti dalla valutazione del valore estrinseco erano stati imputati a conto economico, con l’applicazione del nuovo principio in modo prospettico è stata effettuata una riclassifica nei saldi di riapertura al 1° gennaio 2018 dalla voce “*utili portati a nuovo*” alla voce “*altre riserve*”.

### Altri aggiustamenti

L’IFRS 9 prevede che qualora le previsioni dei flussi di cassa generati da una passività finanziaria siano oggetto di revisione/modifica è necessario riflettere il cambiamento di tale modifica ricalcolando il costo ammortizzato della stessa ed imputando eventuali differenze a conto economico.

Nel corso del primo semestre 2017 l’IFRIC e lo IASB hanno confermato che tale disposizione è applicabile anche nei casi in cui la revisione dei flussi di cassa attesi da una passività sia generata da un’operazione di rinegoziazione dei termini contrattuali della stessa che (previo superamento del cd. ‘test del 10%’) non ne comporti la *derecognition* contabile.

A livello metodologico, il calcolo degli effetti da riconoscere a conto economico in caso di revisione dei flussi di cassa futuri della passività è determinato come differenza tra:

- il costo ammortizzato della passività originaria alla data di rinegoziazione (caratteristiche contrattuali ante-rinegoziazione);
- il Valore Attuale Netto (VAN) dei nuovi flussi contrattuali attesi (post-rinegoziazione), esclusi eventuali nuovi costi sostenuti in fase di rinegoziazione, attualizzati sulla base del tasso interno di rendimento (TIR) originario (i.e. ante-rinegoziazione).

Il valore di carico della nuova passività è successivamente rettificato per l’importo di eventuali fees o costi sostenuti in sede di rinegoziazione (con conseguente modifica del TIR).

Qualora tale approccio di contabilizzazione non sia già stato applicato secondo l’ex IAS 39 (il quale di fatto consentiva in alternativa la possibilità di modificare il TIR per effetto delle modifiche apportate ai flussi contrattuali senza impatti immediati in conto economico alla data di rinegoziazione) l’IFRS 9 richiede l’applicazione retrospettiva delle nuove disposizioni (con conseguente rettifica del valore di carico della passività rinegoziate in essere alla data di prima applicazione).

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

### Ricavi

I ricavi sono riconosciuti nella misura in cui i benefici economici sono 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 a cui l'entità ritiene di avere diritto in cambio del trasferimento di beni o servizi al cliente, tenuto conto dei termini contrattuali pattuiti e degli impegni presi.

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 in modo lineare (*on a straight-line basis*) come previsto dal principio contabile internazionale IFRS 16 (paragrafo 81), criterio rappresentativo della competenza temporale, in base ai contratti di locazione in essere;
- *ricavi di vendita di immobili*: i ricavi per vendita di immobili sono rilevati a conto economico al momento dell'effettiva esecuzione della performance obligation definita contrattualmente e quindi al trasferimento all'acquirente di tutti i rischi e benefici significativi connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile, momento in cui generalmente viene inoltre regolato il corrispettivo della transazione.

### IFRS 15 Ricavi provenienti da contratti con clienti

L'IFRS 15 sostituisce lo IAS 11 - Lavori su ordinazione, lo IAS 18 - Ricavi e le relative interpretazioni e si applica a tutti i ricavi provenienti da contratti con clienti, a meno che questi contratti non rientrino nello scopo di altri principi come ad esempio i contratti di locazione, per i quali il principio di riferimento è lo IAS 17. Il principio introduce un modello in cinque fasi che si applica ai ricavi derivanti da contratti con i clienti. L'IFRS 15 prevede la rilevazione dei ricavi per un importo che riflette il corrispettivo a cui l'entità ritiene di avere diritto in cambio del trasferimento di merci o servizi al cliente.

Il principio comporta l'esercizio di un giudizio da parte della Società, che prenda in considerazione tutti i fatti e le circostanze rilevanti nell'applicazione di ogni fase del modello ai contratti con i propri clienti. Il principio specifica inoltre la contabilizzazione dei costi incrementali legati all'ottenimento di un contratto e dei costi direttamente legati al completamento di un contratto.

La Società ha applicato lo standard utilizzando il metodo della piena applicazione retrospettiva. Tuttavia, essendo i ricavi del gruppo prevalentemente da locazione, l'adozione non ha comportato effetti sul bilancio consolidato.

### Locazioni

La Società si caratterizza per investimenti in portafogli immobiliari di elevata qualità, concentrati principalmente in primarie città italiane, con tenant di alto profilo e contratti di locazione a lungo termine, comprensivi di adeguate clausole di salvaguardia nonché di clausole che prevedono a carico del conduttore le spese e opere di manutenzione ordinaria e straordinaria. Attualmente i ricavi di locazione derivanti dagli investimenti immobiliari di proprietà, sono contabilizzati sulla base del principio contabile internazionale IFRS 16 (paragrafo 81), criterio rappresentativo della competenza temporale, in base ai contratti di locazione in essere.

Tenuto conto dell'attuale impianto contrattuale e delle prassi di settore adottate anche dai principali competitor, si può concludere che l'adozione dell'IFRS 15 non ha determinato impatti sui risultati del Gruppo con riferimento alle locazioni immobiliari.

## Cessioni immobiliari

Con riferimento alle cessioni immobiliari, si rileva che le stesse avvengono mediante sottoscrizione di atto notarile, durante il quale, vengono inoltre verificati gli effettivi adempimenti contrattuali e la reale disponibilità del bene da parte del notaio. In particolare, tali operazioni prevedono: (i) il trasferimento del bene da parte del venditore, (ii) la regolazione del corrispettivo da parte dell'acquirente al rogito senza ulteriori dilazioni e/o impegni per il venditore, e (iii), eventualmente, il versamento di caparre o acconti contestualmente alla sottoscrizione dei contratti preliminari di vendita, quest'ultima fattispecie tenuto conto del breve lasso temporale intercorrente tra preliminare e rogito (generalmente inferiore all'anno) non prevede l'inclusione nel prezzo di componenti finanziarie implicite significative. Tali operazioni, pur rientrando nel novero dell'IFRS 15, non determinano effetti significativi derivanti dall'applicazione del nuovo principio in quanto le performance obligation risultavano estinte alla data del rogito.

## Costi

I costi e gli altri oneri operativi sono rilevati come componenti del risultato del periodo 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. Le imposte del periodo sono quindi calcolate sul reddito prodotto da attività diverse dalla locazione immobiliare, ovvero dalla gestione c.d. non esente.

### Imposte differite

In merito alla gestione non 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 nel periodo.

### 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 nel periodo 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 primary 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 nel periodo in cui si verificano. Il *fair value* alla data di chiusura del periodo viene determinato attraverso la valutazione del patrimonio immobiliare effettuata con il supporto di 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;
- *strumento finanziario*: lo strumento finanziario è inizialmente valutato al *fair value*, rilevando a conto economico gli effetti derivanti dalla variazione del *fair value* nel periodo in cui si verificano. Il *fair value* viene determinato attraverso stime effettuate dal management, anche attraverso il supporto di esperti indipendenti; tale valutazione è soggetta a processi di stima, che implica la previsione di flussi di cassa basati su variabili che dipendono da attese dell'andamento dei mercati immobiliari e finanziari nonché dalle generali condizioni del mercato;
- *strumenti finanziari derivati*: gli strumenti finanziari derivati sono valutati al *fair value*, rilevando a patrimonio netto gli effetti derivanti dalla variazione del *fair value* nel periodo in cui si verificano, per la quota di copertura che si rileva essere efficace mentre la restante parte viene rilevata nel prospetto dell'utile/(perdita) dell'esercizio. Il *fair value* viene determinato attraverso stime effettuate dal

- management sulla base delle quotazioni di mercato alla data di riferimento;
- *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, tenuto conto del regime fiscale applicabile alla Società, e sono determinante utilizzando le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili nei periodi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

## 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 2018, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi e modifiche in vigore dal 1° gennaio 2019. La Società non ha adottato anticipatamente alcun nuovo principio, interpretazione o modifica emesso ma non ancora in vigore.

A partire dal 1° gennaio 2019 la Società applica il nuovo principio contabile IFRS 16 sui leasing. Come richiesto dallo IAS 34, la natura e gli effetti di questi cambiamenti sono esposti nel seguito.

Diverse altre modifiche ed interpretazioni si applicano per la prima volta nel 2019, ma non hanno avuto impatto sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.

### Adozione del nuovo principio contabile IFRS 16

#### IFRS 16 Leases

A partire dal 1° gennaio 2019 è entrato in applicazione il nuovo principio contabile IFRS 16 che definisce i principi per la rilevazione, la misurazione, la presentazione e l'informativa dei leasing e richiede ai locatari di contabilizzare tutti i contratti di leasing in bilancio sulla base di un singolo modello simile a quello utilizzato per contabilizzare i leasing finanziari in accordo con lo IAS 17. Il principio prevede due esenzioni per la rilevazione da parte dei locatari – contratti di leasing relativi ad attività di “scarso valore” (ad esempio i personal computer) ed i contratti di leasing a breve termine (ad esempio i contratti con scadenza entro i 12 mesi od inferiore). Alla data di inizio del contratto di leasing, il locatario rileva una passività a fronte dei pagamenti del leasing (cioè la passività per leasing) ed un'attività che rappresenta il diritto all'utilizzo dell'attività sottostante per la durata del contratto (cioè il diritto di utilizzo dell'attività). I locatari devono contabilizzare separatamente le spese per interessi sulla passività per leasing e l'ammortamento del diritto di utilizzo dell'attività. I locatari devono inoltre rimisurare la passività per leasing al verificarsi di determinati eventi (ad esempio: un cambiamento nelle condizioni del contratto di leasing, un cambiamento nei pagamenti futuri del leasing conseguente al cambiamento di un indice o di un tasso utilizzati per determinare quei pagamenti). Il locatario riconosce generalmente l'importo della rimisurazione della passività per leasing come una rettifica del diritto d'uso dell'attività.

La contabilizzazione prevista dall'IFRS 16 per i locatori è sostanzialmente invariata rispetto alla precedente contabilizzazione in accordo allo IAS 17. I locatori continuano classificare tutti i leasing utilizzando lo stesso principio di classificazione previsto dallo IAS 17 e distinguendo tra due tipologie di leasing: leasing operativi e leasing finanziari. L'IFRS 16 richiede ai locatari ed ai locatori un'informativa più estesa rispetto allo IAS 17.

Si segnala che alla data odierna la Società ha in essere contratti di leasing per attrezzature informatiche, che non rientrano nello scopo del principio, e un contratto di affitto relativo alla sede legale. Infatti, in data 21 luglio 2017 COIMA RES ha siglato un contratto di affitto per la nuova sede legale in Piazza Gae Aulenti n.12. L'accordo prevede una durata di sei anni rinnovabile due volte con un affitto annuale di circa Euro 94 mila. In considerazione del fatto che COIMA RES ha investito una cifra significativa per l'allestimento della nuova sede, è appropriato considerare in dodici anni la durata del contratto di locazione.

In sede di prima applicazione, il principio contabile IFRS 16 prevede la possibilità di iscrivere l'attività per diritto d'uso (c.d. *right of use*) ad un importo corrispondente alla passività finanziaria senza adottare l'approccio retrospettivo.

Al 1° gennaio 2019 il Gruppo, in considerazione della possibilità concessa dal principio di non effettuare il restatement degli esercizi precedenti, ha iscritto:

- attività pari ad Euro 960 mila classificate nella voce “*altre immobilizzazioni materiali*”
  - passività finanziarie pari ad Euro 960 mila classificate nella voce “*debiti finanziari non correnti*”.
- Per il semestre chiuso al 30 giugno 2019, i canoni di locazione passivi, pari ad Euro 47 mila, classificati precedentemente nella voce “*costi di struttura*”, sono ora contabilizzati:

- nella voce “*oneri finanziari*” per Euro 10 mila, in relazione agli interessi passivi su passività di leasing aggiuntive rilevate;
- nella voce “*debiti finanziari non correnti*” per Euro 37 mila, a riduzione della passività di leasing, in relazione alla quota capitale rimborsata.

Per quanto riguarda le attività per diritti d'uso, esse sono ammortizzate su un orizzonte temporale coincidente con la durata del contratto di affitto. Gli ammortamenti del periodo di tali attività, pari ad Euro 47 mila, sono classificati nella voce “*rettifiche di valore nette*”.

### **Modifiche all'IFRS 9: Prepayments Features with Negative Compensation**

Ai sensi dell'IFRS 9, uno strumento di debito può essere valutato al costo ammortizzato o al fair value nel conto economico complessivo, a condizione che i flussi finanziari contrattualizzati siano "esclusivamente pagamenti di capitale e interessi sull'importo di riferimento" (il criterio SPPI) e lo strumento sia classificato nell'appropriato modello di business. Le modifiche all'IFRS 9 chiariscono che un'attività finanziaria supera il criterio SPPI indipendentemente dall'evento o dalla circostanza che causa la risoluzione anticipata del contratto e indipendentemente da quale sia la parte che paga o che riceve un ragionevole risarcimento per la risoluzione anticipata del contratto. Queste modifiche non hanno avuto alcun impatto sul bilancio consolidato del Gruppo.

### **Modifiche allo IAS 19: Plan Amendment, Curtailment or Settlement**

Le modifiche allo IAS 19 sanciscono le regole di contabilizzazione nel caso in cui, durante il periodo di riferimento, si verifichi una modifica, una riduzione o un regolamento del piano. Le modifiche precisano che quando una modifica, una riduzione o un regolamento del piano avvengono durante l'esercizio, un'entità è tenuta a determinare il costo del servizio per il resto del periodo successivo alla modifica, riduzione o regolamento del piano, utilizzando le ipotesi attuariali di riferimento per rimisurare la passività (attività) netta per benefici definiti in modo che rifletta i benefici offerti dal piano e le attività del piano dopo tale evento. Un'entità è tenuta, inoltre, a determinare l'interesse netto per il periodo rimanente dopo la modifica del piano, riduzione o regolamento del piano: la passività (attività) netta per benefici definiti che riflette i benefici offerti dal piano e le attività del piano dopo tale evento; e il tasso di sconto utilizzato per riparametrare la passività (attività) netta per benefici definiti.

Tali modifiche non hanno avuto alcun impatto sul bilancio consolidato in quanto il Gruppo, nel periodo di riferimento, non ha registrato alcuna modifica, riduzione o regolamento dei piani.

### **Modifiche allo IAS 28: Long-term interests in associates and joint venture**

Le modifiche specificano che un'entità applica l'IFRS 9 per investimenti a lungo termine in una società collegata o joint venture, per i quali non si applica il metodo del patrimonio netto ma che, in sostanza, formano parte dell'investimento netto nella società collegata o joint venture (interessi a lungo termine).

Questo chiarimento è rilevante perché implica che il modello delle perdite attese sui crediti dell'IFRS 9, si applica a tali investimenti a lungo termine.

Le modifiche chiariscono inoltre che, nell'applicare l'IFRS 9, un'entità non deve tenere conto di eventuali perdite della società collegata o della joint venture o di eventuali perdite di valore della partecipazione, rilevate come rettifiche della partecipazione netta nella collegata o joint venture che derivano dall'applicazione dello IAS 28 Investments in Associates and Joint Ventures. Tali modifiche non hanno avuto alcun impatto sul bilancio consolidato

## **Miglioramenti annuali 2015-2017 Cycle**

### **IFRS 3 Business Combination**

Le modifiche chiariscono che, quando un'entità ottiene il controllo di un business che è una joint operation, applica i requisiti per un'aggregazione aziendale (business combination) che si è realizzata in più fasi, tra cui la rimisurazione al fair value della partecipazione precedentemente detenuta nelle attività e passività della joint operation. Nel fare ciò, l'acquirente rivaluta l'interessenza precedentemente detenuta nella joint operation.

L'entità applica tali modifiche alle business combinations per cui la data di acquisizione coincide o è successiva al primo esercizio a partire dal 1° gennaio 2019, con l'applicazione anticipata consentita.

Questa modifica non ha avuto alcun impatto sul bilancio consolidato del Gruppo in quanto non si è verificata nessuna aggregazione aziendale in cui si è ottenuto il controllo congiunto.

### **IFRS 11 Joint Arrangements**

Una entità che partecipa in una joint operation, senza avere il controllo congiunto, potrebbe ottenere il controllo congiunto della joint operation nel caso in cui l'attività della stessa costituisca un business come definito nell'IFRS 3. Le modifiche chiariscono che le partecipazioni precedentemente detenute in tale joint operation non sono rimisurate. Un'entità applica tali modifiche alle operazioni nelle quali detiene il controllo congiunto a partire dall'inizio dell'esercizio a partire dal 1° gennaio 2019 o successivamente, con l'applicazione anticipata consentita.

Questa modifica non ha avuto alcun impatto sul bilancio consolidato del Gruppo in quanto non si è verificata nessuna aggregazione aziendale in cui si è ottenuto il controllo congiunto.

### **IAS 12 Income Taxes**

Le modifiche chiariscono che gli effetti delle imposte sui dividendi sono collegati alle operazioni passate o agli eventi che hanno generato utili distribuibili piuttosto che alle distribuzioni ai soci. Pertanto, un'entità rileva gli effetti delle imposte sul reddito derivanti dai dividendi nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio, nelle altre componenti di conto economico complessivo o nel patrimonio netto coerentemente con il modo in cui l'entità ha precedentemente riconosciuto tali operazioni o eventi passati.

L'entità applica tali modifiche per gli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2019 o successivamente, ed è consentita l'applicazione anticipata. Quando l'entità applica per la prima volta tali modifiche, le applica agli effetti che hanno avuto le imposte sui dividendi rilevati a partire dall'inizio del primo esercizio.

### **IAS 23 Borrowing Costs**

Le modifiche chiariscono che un'entità tratta come finanziamenti non specifici qualsiasi finanziamento effettuato che fin dal principio era finalizzato a sviluppare un'attività, nel caso in cui tutte le azioni necessarie per predisporre tale attività all'uso o alla vendita sono completate.

Un'entità applica tali modifiche agli oneri finanziari sostenuti a partire dall'inizio dell'esercizio in cui l'entità applica per la prima volta tali modifiche. Un'entità applica tali modifiche per gli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2019 o successivamente, e l'applicazione anticipata è consentita. Poiché la prassi attuale del Gruppo è in linea con tali emendamenti, il Gruppo non ha registrato alcun impatto derivante da tale modifiche sul proprio bilancio consolidato.

### 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 ricomprese tutte le altre destinazioni di tipo terziario quali ad esempio commercio e logistica. La categoria filiali bancarie è presentata separatamente e rappresenta il 12% del portafoglio immobiliare complessivo.

Di seguito si riporta un conto economico riclassificato che fornisce l'informativa sui ricavi e sul risultato della Società per il periodo chiuso al 30 giugno 2019:

(Euro migliaia)	Immobili direzionali	Filiali bancarie	Altri immobili	Importi non allocabili	Totale settori
Canoni di locazione	13.007	2.643	2.166	-	17.816
Adeguamento fair value	5.137	(407)	1.480	-	6.210
Utili da cessioni	-	10	-	-	10
Risultato di società collegate	1.453	-	-	46	1.499
Proventi finanziari	-	-	-	-	-
<b>Totale Proventi</b>	<b>19.597</b>	<b>2.246</b>	<b>3.646</b>	<b>46</b>	<b>25.535</b>
Costi immobiliari netti	(1.289)	(519)	(185)	-	(1.993)
Costi di struttura	(2.916)	(804)	(836)	(13)	(4.569)
Altri costi operativi	(36)	(58)	(14)	(5)	(113)
Rettifiche di valore nette	-	(80)	-	(72)	(152)
Oneri finanziari	(4.349)	(1.020)	(520)	(157)	(6.046)
Imposte	-	-	-	-	-
<b>Risultato di settore</b>	<b>11.007</b>	<b>(235)</b>	<b>2.091</b>	<b>(202)</b>	<b>12.662</b>

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.

La colonna *importi non allocabili* include principalmente la quota del risultato di società collegate, gli interessi passivi sui conti correnti bancari, gli ammortamenti, le perdite su cambi e le imposte correnti.

Si riporta di seguito uno schema riclassificato che fornisce la distribuzione delle attività e passività sulla base della destinazione degli immobili.

(Euro migliaia)	Immobili direzionali	Filiali bancarie	Altri immobili	Importi non allocabili	Totale settori
Attività non correnti	451.924	91.648	107.173	3.195	653.940
Attività correnti	18.392	8.832	13.820	86.608	127.652
<b>Attività del settore</b>	<b>470.316</b>	<b>100.480</b>	<b>120.993</b>	<b>89.803</b>	<b>781.592</b>
Passività non correnti	204.589	37.874	49.738	-	292.201
Passività correnti	5.883	320	2.184	51	8.438
<b>Passività di settore</b>	<b>210.472</b>	<b>38.194</b>	<b>51.922</b>	<b>51</b>	<b>300.639</b>

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

La colonna *importi non allocabili* include principalmente:

- per le attività, i crediti finanziari, le attività finanziarie valutate al fair value, la partecipazione in Co Investments 2 e le disponibilità liquide derivanti dalla cessione di Eurcenter e del 50% di Vodafone;
- per le passività, i debiti per imposte differite e correnti.

I risultati della Società sono altresì rappresentati sulla base della localizzazione geografica degli immobili:

(Euro migliaia)	Milano	Roma	Altre città	Importi non allocabili	Totale settori
Canoni di locazione	15.595	200	2.021	-	17.816
Adeguamento fair value	7.750	-	(1.540)	-	6.210
Utili da cessioni	-	-	10	-	10
Risultato di società collegate	1.453	-	-	46	1.499
Proventi finanziari	-	-	-	-	-
<b>Totale Proventi</b>	<b>24.798</b>	<b>200</b>	<b>491</b>	<b>46</b>	<b>25.535</b>
Costi immobiliari netti	(1.538)	(17)	(438)	-	(1.993)
Costi di struttura	(3.873)	(67)	(616)	(13)	(4.569)
Altri costi operativi	(56)	-	(52)	(5)	(113)
Rettifiche di valore nette	(46)	-	(80)	(26)	(152)
Oneri finanziari	(5.744)	(15)	(130)	(157)	(6.046)
Imposte	-	-	-	-	-
<b>Risultato per area geografica</b>	<b>13.541</b>	<b>101</b>	<b>(825)</b>	<b>(155)</b>	<b>12.662</b>

La suddivisione geografica è stata scelta anche in relazione alla strategia di investimento della Società che punta prioritariamente al mercato di Milano.

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

(Euro migliaia)	Milano	Roma	Altre città	Importi non allocabili	Totale settori
Attività non correnti	566.970	9.018	74.757	3.195	653.940
Attività correnti	68.755	1.247	14.592	43.058	127.652
<b>Attività del settore</b>	<b>635.725</b>	<b>10.265</b>	<b>89.349</b>	<b>46.253</b>	<b>781.592</b>
Passività non correnti	275.579	1.732	14.890	-	292.201
Passività correnti	7.378	106	887	67	8.438
<b>Passività di settore</b>	<b>282.957</b>	<b>1.838</b>	<b>15.777</b>	<b>67</b>	<b>300.639</b>

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 da locazione

I ricavi da locazione ammontano ad Euro 17.816 mila al 30 giugno 2019 e includono i canoni maturati sul portafoglio immobiliare.

(Euro migliaia)	Immobili	30 giugno 2019	30 giugno 2018
COIMA RES SIIQ	Vodafone	6.863	6.978
	Monte Rosa	1.881	1.873
	Tocqueville	1.202	-
	Pavilion	1.344	-
COIMA CORE FUND IV	Filiali Deutsche Bank	2.643	2.549
COIMA CORE FUND VI	Gioiaotto	1.923	1.946
	Eurcenter	-	2.561
COIMA RES SIINQ I	Deruta	1.807	1.794
COIMA CORE FUND VIII	Vodafone	153	-
<b>Ricavi da locazione</b>		<b>17.816</b>	<b>17.701</b>

L'incremento di Euro 115 mila rispetto all'esercizio precedente è riconducibile principalmente ai nuovi contratti di locazione stipulati nel primo semestre 2019 per le filiali di Milano e Torino.

Si segnala che la riduzione dei canoni di locazione, riconducibile alla cessione dell'immobile Eurcenter avvenuta in data 17 dicembre 2018, è stata compensata dai canoni di locazione relativi agli immobili Tocqueville e Pavilion, acquisiti rispettivamente in data 27 luglio 2018 e 23 novembre 2018.

#### 5. Costi operativi immobiliari netti

I costi operativi immobiliari netti ammontano ad Euro 1.993 mila al 30 giugno 2019. Il dettaglio dell'importo è riportato di seguito:

(Euro migliaia)	Complesso Vodafone*	Tocqueville Monte Rosa Pavilion	Filiali Deutsche Bank	Gioiaotto	Deruta	30 giugno 2019	30 giugno 2018
Recupero spese dai conduttori	1.292	830	13	209	9	2.353	2.018
Property management	(154)	(61)	(28)	(29)	(18)	(290)	(408)
Manutenzione	(571)	(567)	(104)	(125)	(20)	(1.387)	(740)
Utenze	(564)	(249)	5	(87)	-	(895)	(945)
Assicurazioni	(31)	(29)	(25)	(13)	(13)	(111)	(110)
IMU	(347)	(395)	(340)	(147)	(115)	(1.344)	(1.399)
TASI	(24)	(27)	(15)	(10)	(8)	(84)	(81)
Imposte di registro	(56)	(40)	(28)	(20)	(18)	(162)	(188)
Altri costi immobiliari	-	(47)	-	(26)	-	(73)	(62)
<b>Costi immobiliari netti</b>	<b>(455)</b>	<b>(585)</b>	<b>(522)</b>	<b>(248)</b>	<b>(183)</b>	<b>(1.993)</b>	<b>(1.915)</b>

\* Include il Consorzio Lorenteggio Village

La voce *recupero spese dai conduttori* si riferisce al ribaltamento ai locatari degli oneri di gestione ordinaria degli immobili.

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

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

La voce *utenze* comprende le spese per la fornitura di energia elettrica, di acqua e gas degli immobili.

La voce *assicurazioni* si riferisce alle polizze stipulate dalla Società e dalle controllate per la tutela dei beni e delle proprietà immobiliari.

Le voci *IMU, TASI e imposte di registro* sono relative alle imposte applicate sul portafoglio immobiliare.

Gli *altri costi immobiliari* includono principalmente il canone per l'occupazione di spazi e aree pubbliche e altre spese minori legate all'operatività degli immobili.

## 6. Utili / (perdite) da cessioni immobiliari

Gli utili da cessioni immobiliari ammontano ad Euro 10 mila (saldo nullo al 30 giugno 2018), al netto dei costi sostenuti per le vendite. Tale importo include principalmente i proventi derivanti dalla vendita della filiale di Pisa, ceduta al prezzo di Euro 500 mila.

## 7. Costi di struttura

I costi di struttura ammontano ad Euro 4.569 mila al 30 giugno 2019. Si allega di seguito la tabella riepilogativa di dettaglio:

(Euro migliaia)	COIMA RES	CCFIV	CCFVI	SHNQ I	Altre	30 giugno 2019	30 giugno 2018
Asset management	(1.667)	(102)	(550)	-	(12)	(2.331)	(2.167)
Costo del personale	(910)	-	-	-	-	(910)	(889)
Consulenze	(245)	(135)	(100)	(10)	(19)	(509)	(610)
Funzioni di controllo	(154)	(9)	(8)	(7)	-	(178)	(178)
Revisione	(95)	(16)	(17)	(7)	(21)	(156)	(152)
Marketing	(152)	-	-	-	-	(152)	(149)
Servizi IT	(89)	-	-	-	-	(89)	(88)
Esperti indipendenti	(27)	(16)	(13)	(3)	(9)	(68)	(56)
Altri costi di gestione	(171)	-	-	-	(5)	(176)	(526)
<b>Costi di struttura</b>	<b>(3.510)</b>	<b>(278)</b>	<b>(688)</b>	<b>(27)</b>	<b>(66)</b>	<b>(4.569)</b>	<b>(4.815)</b>

Le *commissioni di asset management* sono relative principalmente al contratto siglato tra la Società e COIMA SGR 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.

Il *costo del personale* è costituito da:

- salari, stipendi e oneri assimilati, pari ad Euro 386 mila, relativi principalmente alle retribuzioni dei dipendenti della Società;



- oneri sociali, pari ad Euro 114 mila, che includono i contributi versati dalla Società ai fondi previdenziali;
- altre spese del personale, pari ad Euro 410 mila, che includono principalmente i compensi agli amministratori.

La voce *consulenze* include principalmente le spese per attività di supporto svolte da professionisti per la gestione ordinaria della Società; in particolare:

- consulenze legali, fiscali e notarili per attività *corporate*;
- consulenze tecniche sugli immobili.

Il costo relativo alle *funzioni di controllo* comprende principalmente i compensi del Collegio Sindacale, pari ad Euro 62 mila, i compensi per la funzione di Risk Management, pari ad Euro 36 mila e spese per altre funzioni di controllo, pari ad Euro 80 mila.

Le spese di *marketing* sono relative principalmente ai costi di media relations, pari ad Euro 80 mila, alla manutenzione della piattaforma digital, pari ad Euro 60 mila e altri costi per eventi aziendali e convegni, pari ad Euro 12 mila.

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

Gli oneri relativi agli *esperti indipendenti* sono riconducibili agli incarichi conferiti a CBRE Valuation, Duff & Phelps REAG e PWC per la redazione delle perizie di stima degli immobili.

Gli *altri costi* includono principalmente le spese relative alla gestione della sede legale della Società ed altri costi corporate (costi di trasporto, contributi associativi, servizi di Borsa Italiana).

## 8. Altri costi operativi

Gli altri costi operativi, che ammontano ad Euro 113 mila (Euro 130 mila al 30 giugno 2018), comprendono principalmente imposte e tasse corporate, i costi per iva indetraibile, sopravvenienze passive e altri oneri di gestione.

## 9. Rettifiche di valore nette

Le rettifiche di valore nette, pari ad Euro 152 mila (Euro 1.149 mila al 30 giugno 2018), si riferiscono esclusivamente agli ammortamenti del periodo relativi alle immobilizzazioni materiali e immateriali e alla svalutazione del portafoglio di filiali Deutsche Bank classificato nella voce *rimanenze*. Tale rettifica è stata effettuata sulla base delle perizie predisposte dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2019.

## 10. Adeguamento al fair value

La voce, pari ad Euro 6.210 mila (Euro 10.301 mila al 30 giugno 2018), si riferisce agli adeguamenti di valore degli investimenti immobiliari, effettuati sulla base delle perizie predisposte dagli esperti indipendenti. Per maggiori dettagli in merito si rimanda alla nota 14 – Investimenti immobiliari.

## 11. Quota del risultato di società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto

Il risultato di società collegate, pari ad Euro 1.499 mila (Euro 930 mila al 30 giugno 2018), rappresenta l'adeguamento di valore delle partecipazioni nel Fondo Porta Nuova Bonnet e nella società Co – Investment 2 SCS, calcolate secondo il metodo del patrimonio netto.

Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 16 – Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto.

## 12. Oneri finanziari

Gli oneri finanziari ammontano ad Euro 6.046 mila (Euro 2.892 mila al 30 giugno 2018) ed includono essenzialmente gli interessi passivi maturati sui finanziamenti in essere ed i costi non ricorrenti legati ai rimborsi anticipati effettuati nel periodo.

L'incremento di Euro 3.154 mila rispetto al semestre precedente è dovuto in parte alla sottoscrizione di due nuovi finanziamenti per l'acquisto degli immobili Tocqueville e Pavilion, siglati rispettivamente in data 17 luglio 2018 e 31 ottobre 2018.

Si evidenzia inoltre che, a seguito dei rimborsi effettuati il 27 giugno 2019 nell'ambito dell'operazione di rifinanziamento e di apporto del complesso immobiliare Vodafone, la Società, in accordo con il principio contabile IFRS 9, ha registrato nella voce in oggetto i costi legati alla chiusura anticipata di tali finanziamenti. Nello specifico tali oneri ammontano complessivamente ad Euro 2.545 mila, di cui Euro 1.809 mila relativi ai rimborsi effettuati ed Euro 736 mila relativi alla chiusura del derivato sottoscritto per la copertura dei flussi di cassa del finanziamento.

Per maggiori dettagli sull'operazione si rimanda a quanto descritto nel paragrafo *Eventi Significativi*.

## 13. Utile per azione

L'utile 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 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 2019	30 giugno 2018
Utile del periodo (Euro migliaia)	13.564	16.778
Numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	36.007.000	36.007.000
<b>Utile base per azione (Euro)</b>	<b>0,38</b>	<b>0,47</b>
Utile base per azione diluito	0,38	-

## 14. Investimenti immobiliari

Di seguito si riporta la movimentazione degli investimenti immobiliari al 30 giugno 2019:

(Euro migliaia)	Immobili	31 dicembre 2018	Capex	Riclassifiche	Acquisizioni / (cessioni)	Rivalutazioni / (svalutazioni)	30 giugno 2019
COIMA RES SIIQ	Vodafone	209.300	138	-	(213.000)	3.562	-
	Monte Rosa	60.400	45	-	-	55	60.500
	Tocqueville	58.900	-	-	-	700	59.600
	Pavilion	70.000	5	-	-	795	70.800
COIMA CORE FUND IV	Filiali DB	83.390	47	9.040	(480)	(407)	91.590
COIMA CORE FUND VI	Gioiaotto	79.800	2	-	-	1.998	81.800
COIMA RES SIIQ I	Deruta	49.800	-	-	-	(400)	49.400
COIMA CORE FUND VIII	Vodafone	-	93	-	213.000	(93)	213.000
<b>Investimenti immobiliari</b>		<b>611.590</b>	<b>330</b>	<b>9.040</b>	<b>(480)</b>	<b>6.210</b>	<b>626.690</b>

Il saldo presente al 30 giugno 2019 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 “*rivalutazioni/(svalutazioni)*” comprende le variazioni di *fair value* del valore degli immobili per effetto delle perizie emesse dagli esperti indipendenti incaricati dalla Società e dai Fondi.

Si segnala che i valori al 30 giugno 2019, comunicati dagli esperti indipendenti, sono stati calcolati considerando eventuali costi di transazione, da loro stimati.

Nella tabella successiva sono riportati i parametri utilizzati dagli esperti indipendenti per effettuare le proprie valutazioni secondo il criterio dei flussi di cassa attesi.

Esperto indipendente	Immobile	Tasso di attualizzazione	Tasso di riconversione	Tasso Cap out netto	Tasso di inflazione prevista	Anni di piano
CBRE Valuation	Tocqueville	5,50%	7,50%	3,80%	1,47%	7,5
	Monte Rosa	5,40%	7,10%	5,60%	1,47%	10,3
	Pavilion	4,50%	7,50%	3,50%	1,47%	16,6
Duff & Phelps REAG	Filiali DB (locate)	m.6,3%	m.6,3%	m.4,6%	1,5%-2,0%	11
	Filiali DB (sfitte)	m.7,0%	m.7,0%	m.5,3%	1,5%-2,0%	15
Duff & Phelps REAG	Gioiaotto (uffici)	6,30%	6,30%	4,22%	1,5%-2,0%	16
	Gioiaotto (tur./ric.)	6,70%	7,20%	4,61%	1,5%-2,0%	17
CBRE Valuation	Deruta	5,50%	7,70%	5,60%	1,47%	4,5
PWC	Vodafone	6,00%	6,00%	5,60%	1,2%-1,6%	12

La voce *acquisizioni/(cessioni)* si riferisce alle operazioni effettuate dalla Società nel corso del semestre, di seguito riepilogate:

- in data 15 marzo 2019 COIMA CORE FUND IV ha ceduto la filiale bancaria di Pisa al prezzo di Euro 500 mila;
- in data 27 giugno 2019 la Società ha conferito il complesso immobiliare Vodafone e il relativo finanziamento in un fondo di nuova costituzione denominato COIMA CORE FUND VIII, gestito da

COIMA SGR. Nella stessa data Meritz Financial Group ha acquistato dalla Società il 50% delle quote per il tramite di un trust coreano di, ad un prezzo pari ad Euro 43.550 mila. Per maggiori dettagli i rimanda a quanto descritto nel paragrafo *Eventi Significativi*.

L'ammontare esposto nella colonna *riclassifiche* si riferisce al valore delle filiali Deutsche Bank di Milano e Torino, riclassificate dalla voce *rimanenze* alla voce *investimenti immobiliari* in ragione dei contratti di locazione sottoscritti rispettivamente in data 19 febbraio 2019 e 2 aprile 2019.

In accordo con il principio contabile internazionale IAS 2, al 31 dicembre 2018 le filiali in oggetto erano iscritte tra le rimanenze al costo. A seguito della stipula dei contratti di locazione e della riclassifica nella voce *investimenti immobiliari*, il valore delle filiali è stato allineato al *fair value* in accordo con il principio contabile IAS 40.

## 15. Altre immobilizzazioni materiali e immobilizzazioni immateriali

Le altre immobilizzazioni materiali, pari ad Euro 1.217 mila (Euro 319 mila al 31 dicembre 2018), hanno subito un incremento di Euro 898 mila rispetto all'esercizio precedente, principalmente a seguito dell'applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16, in vigore dal 1° gennaio 2019.

(Euro migliaia)	31 dicembre 2018	Incrementi / (decrementi)	30 giugno 2019
Mobili e arredi	71	-	71
Impianti	284	-	284
Altre attività materiali	5	-	5
Diritti d'uso	-	960	960
<b>Costo storico</b>	<b>360</b>	<b>960</b>	<b>1.320</b>
Mobili e arredi	(8)	(3)	(11)
Impianti	(30)	(11)	(41)
Altre attività materiali	(3)	(1)	(4)
Diritti d'uso	-	(47)	(47)
<b>Fondo ammortamento</b>	<b>(41)</b>	<b>(62)</b>	<b>(103)</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>319</b>	<b>898</b>	<b>1.217</b>

Tale principio definisce nuovi criteri di misurazione e contabilizzazione dell'informativa sui contratti di leasing, richiedendo l'iscrizione nei bilanci dei locatari di un'attività materiale che rappresenta il diritto all'utilizzo dell'attività sottostante per l'intera durata contrattuale (c.d. *right of use*), e la contestuale rilevazione di una passività a fronte del pagamento dei canoni futuri.

Alla data odierna il Gruppo ha in essere principalmente un contratto di affitto relativo alla sede legale in Piazza Gae Aulenti n.12, il cui diritto d'uso al 30 giugno 2019 ammonta ad Euro 811 mila.

Le immobilizzazioni immateriali, pari ad Euro 111 mila (Euro 73 mila al 31 dicembre 2018), si riferiscono a software aziendali (amministrativi e contabili). Questi ultimi hanno subito un incremento di Euro 38 mila rispetto allo scorso esercizio per lo sviluppo delle attività di implementazione effettuate nel corso del periodo.

## 16. Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto

La voce in oggetto, pari ad Euro 24.222 mila (Euro 21.473 mila al 31 dicembre 2018), comprende principalmente la partecipazione nel fondo Porta Nuova Bonnet, pari ad Euro 22.661 mila e la partecipazione di Co – Investment 2 SCS, posseduta indirettamente tramite MHREC Sàrl, pari ad Euro 1.560 mila.

L'incremento di Euro 2.749 mila rispetto all'esercizio precedente è riconducibile ai richiami effettuati dal Fondo Porta Nuova Bonnet nel corso del semestre, pari ad Euro 1.250 mila, e al risultato del periodo attribuibile alle Società pari ad Euro 1.499 mila.

## 17. Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati, pari ad Euro 66 mila (Euro 893 mila al 31 dicembre 2018) hanno subito un decremento di Euro 827 mila rispetto allo scorso esercizio riconducibile alla variazione negativa di *fair value* del periodo e alla chiusura parziale del contratto di *interest rate cap* relativo al finanziamento rimborsato.

Tale chiusura è avvenuta nel più ampio contesto dell'operazione di rifinanziamento e di apporto del complesso immobiliare Vodafone, descritta nel paragrafo Eventi significativi del periodo.

La Società ha contabilizzato le operazioni di copertura sulla base dell'*hedge accounting* in accordo con il principio contabile IFRS 9, verificando l'efficacia della relazione di copertura.

## 18. Crediti finanziari non correnti

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

## 19. Rimanenze

Le rimanenze, pari ad Euro 2.810 mila (Euro 11.930 mila al 31 dicembre 2018), includono le filiali bancarie del portafoglio Deutsche Bank attualmente non locate.

La variazione di Euro 9.120 mila rispetto allo scorso esercizio è riconducibile alla riclassifica delle filiali di Milano e Torino nella voce *investimenti immobiliari* a seguito della stipula dei contratti di locazione siglati rispettivamente a febbraio 2019 ed aprile 2019.

## 20. Crediti commerciali e altri crediti correnti

Di seguito si riporta il dettaglio dei crediti commerciali e altri crediti correnti:

(Euro migliaia)	30 giugno 2019	31 dicembre 2018
Crediti verso conduttori	3.745	2.117
<b>Crediti commerciali</b>	<b>3.745</b>	<b>2.117</b>
Crediti verso Erario	2.102	4.282
Acconti a fornitori	4	-
Altre attività diverse	213	143
Ratei e risconti attivi	1.791	1.691
<b>Altri crediti correnti</b>	<b>4.111</b>	<b>6.116</b>
<b>Crediti commerciali e altri crediti correnti</b>	<b>7.855</b>	<b>8.233</b>

La voce *crediti verso conduttori* include una svalutazione dei crediti pari ad Euro 501 mila relativa alle perdite attese stimate dal management.

Il Gruppo prevede ragionevolmente che i crediti non svalutati saranno incassati entro dodici mesi, in quanto ad oggi non sussistono perdite previste per inesigibilità o altre cause di non realizzo dei crediti verso locatari.

I *crediti verso l'erario* sono costituiti principalmente dai crediti IVA del Gruppo. Il decremento di Euro 2.180 mila rispetto all'esercizio precedente è dovuto in gran parte alla compensazione con altre imposte e tributi.

La voce *altre attività diverse* include anticipi a fornitori ed altri crediti verso terzi.

I *ratei e risconti attivi* si riferiscono principalmente a risconti attivi relativi a contributi a favore di tenants per migliorie ed opere di valorizzazione che saranno ammortizzate sulla durata contrattuale (*landlord contribution*).

## 21. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide della Società ammontano complessivamente ad Euro 116.987 mila.

(Euro migliaia)	30 giugno 2019	31 dicembre 2018
Banca Popolare di Milano	52.107	16.095
Unicredit	6.985	6.443
Intesa San Paolo	5.786	5.535
State Street Bank	43.077	46.239
ING Bank N.V.	2.302	3.697
BNP Paribas	4.643	3.350
DEPObank	1.588	-
Banca Passadore	277	619
Cassa	1	1
Société Générale Group	221	242
<b>Disponibilità liquide</b>	<b>116.987</b>	<b>82.221</b>

Le disponibilità liquide hanno subito un incremento significativo rispetto al saldo del 2018 riconducibile principalmente all'incasso derivante dalla cessione del 50% delle quote di COIMA CORE FUND VIII, fondo costituito nell'ambito dell'operazione di apporto del complesso immobiliare Vodafone, avvenuta il 27 giugno 2019.

## 22. Patrimonio netto

Il patrimonio netto di Gruppo al 30 giugno 2019 ammonta ad Euro 424.813 mila (Euro 418.748 mila al 31 dicembre 2018).

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 ad Euro 396.798 mila, includono:

- la riserva sovrapprezzo azioni di Euro 335.549 mila;
- la riserva da valutazione al *fair value* relativa ai contratti derivati di copertura di Euro 2.288 mila (negativa);

- la riserva legale di Euro 2.890 mila;
- la riserva da valutazione al *fair value* relativa agli investimenti immobiliari di Euro 31.932 mila;
- altre riserve di Euro 28.715 mila.

Il patrimonio di terzi ammonta ad Euro 56.140 mila (Euro 13.492 mila al 31 dicembre 2018) ed include la perdita di terzi del periodo pari ad Euro 902 mila. L'incremento di Euro 42.648 mila rispetto all'esercizio precedente è riconducibile principalmente alla variazione delle interessenze nell'entità controllata COIMA CORE FUND VIII.

Si evidenzia che nel corso del mese di luglio, è stato perfezionato l'aumento di capitale, eseguito in data 13 giugno 2019 dal Consiglio di Amministrazione della Società, a servizio del pagamento del coupon degli strumenti finanziari detenuti dai *key managers*. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto descritto negli Eventi Successivi.

### 23. Debiti verso banche non correnti

La voce *debiti verso banche non correnti*, pari ad Euro 287.212 mila, include principalmente l'indebitamento finanziario contratto dalla Società e dalle entità controllate, la cui movimentazione è di seguito riportata.

(Euro migliaia)	31 dicembre 2018	Finanziamenti	Costo ammortizzato / altri movimenti	Rimborsi	30 giugno 2019
COIMA RES SIIQ	246.764	-	2.096	(132.080)	116.780
COIMA CORE FUND VI	24.785	-	42	-	24.827
COIMA RES SIINQ I	19.791	-	35	-	19.826
COIMA CORE FUND VIII	-	127.800	(2.021)	-	125.779
<b>Debiti verso banche non correnti</b>	<b>291.340</b>	<b>127.800</b>	<b>152</b>	<b>(132.080)</b>	<b>287.212</b>

In data 27 giugno 2019 la Società ha rimborsato una parte dei finanziamenti in essere per un ammontare complessivo pari ad Euro 129.780 mila (di cui Euro 18.905 mila relativi al finanziamento degli immobili Tocqueville e Monte Rosa ed Euro 110.875 mila relativi al finanziamento di Vodafone). Tale rimborso è stato parzialmente effettuato utilizzando la liquidità derivante dalla stipula di un nuovo finanziamento con Natixis di durata pari a 5 anni e per un ammontare pari ad Euro 127.800 mila.

Sempre in data 27 giugno 2019 la Società ha conferito il complesso immobiliare Vodafone e il relativo finanziamento in un fondo di nuova costituzione denominato COIMA CORE FUND VIII e contestualmente ha ceduto il 50% delle quote all'investitore coreano Meritz Financial Group per Euro 43.550 mila.

Per maggiori dettagli in merito all'operazione si rimanda a quanto descritto nel paragrafo Eventi Significativi.

Nel corso del primo semestre 2019 la Società ha inoltre rimborsato parte della linea IVA contratta per finanziare parzialmente l'acquisizione dell'immobile Pavilion per un ammontare pari ad Euro 2.300 mila.

Per maggiori informazioni in merito ai finanziamenti in essere, si riporta una tabella di sintesi con i dettagli economici:

(Euro migliaia)	30 giugno 2019	Scadenza	Tasso	% copertura
Filiali Deutsche Bank	37.874	16 luglio 2023	Eur 3M + 180 bps	100%
Monte Rosa, Tocqueville	50.500	16 luglio 2023	Eur 3M + 160 bps	98%
Pavilion	28.406	31 ottobre 2023 31 ottobre 2021	Eur 6M + 150 bps Eur 6M + 130 bps	88%
Gioiaotto	24.827	31 marzo 2022	Eur 3M + 150 bps	100%
Vodafone	125.779	27 giugno 2024	Eur 3M + 180 bps	100% <sup>11</sup>
Deruta	19.826	16 gennaio 2022	Eur 3M + 160 bps	80%

A copertura dei finanziamenti in essere, le entità hanno stipulato dei contratti derivati di copertura nella forma di *interest rate cap* e *interest rate swap*. Tali operazioni si configurano come copertura di flussi finanziari dei finanziamenti in essere, ricadendo nell'ambito della cosiddetta *hedge accounting*.

Per maggiori dettagli in merito agli strumenti finanziari derivati si rimanda al paragrafo 17 e 25 – Strumenti finanziari derivati.

Il livello di indebitamento netto al 30 giugno 2019 è pari al 27% del valore del portafoglio immobiliare.

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 2019.

Immobili	Covenant	Limiti	Risultato test al 30 giugno 2019
Filiali Deutsche Bank	LTV Consolidato	<60%	42,8%
Monte Rosa	ICR Portafoglio	>1,8x	4,3x
Tocqueville	ICR/DSCR Consolidato	>1,4x	3,2x
Pavilion	LTV Portafoglio	<65%	37,7%
Vodafone	LTV Portafoglio	<65%	60,0%
Gioiaotto	LTV	<60%	30,7%
	ICR	>1,75x	6,4x
Deruta	LTV	<55%	40,1%
	ICR-BL	>3,0x	10,1x

## 24. Debiti finanziari non correnti

In accordo con il principio contabile internazionale IFRS 16 entrato in vigore il 1° gennaio 2019, la Società ha rilevato tra i debiti finanziari una passività a fronte del pagamento dei canoni di locazione relativi ai contratti di affitto in essere. Tale passività, complessivamente pari ad Euro 918 mila, è pari al valore attuale dei flussi di cassa futuri previsti per la durata contrattuale. Per maggiori dettagli in merito si rimanda al paragrafo 15 – Altre immobilizzazioni materiali e immobilizzazioni immateriali.

<sup>11</sup> Considera il derivato di copertura del finanziamento che verrà stipulato entro il mese di settembre 2019.



## 25. Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati classificati nelle passività, pari ad Euro 2.291 mila (Euro 1.026 mila al 31 dicembre 2018), si riferiscono a contratti *interest rate swap* sottoscritti a copertura dei flussi finanziari relativi ai finanziamenti degli immobili Monte Rosa, Tocqueville e Pavilion.

I contratti di Interest Rate Swap sono stipulati al fine di coprire il tasso di riferimento Euribor e le sue variazioni pagando un tasso fisso che rappresenta il costo complessivo della raccolta per tutta la durata del contratto swap. Il Gruppo ha contabilizzato le operazioni di copertura sulla base dell'*hedge accounting*, verificando l'efficacia della relazione di copertura.

Si segnala che l'incremento di Euro 1.265 mila rispetto all'esercizio precedente è riconducibile esclusivamente alla variazione di *fair value* dei contratti derivati alla data del 30 giugno 2019.

Le valutazioni al *fair value* hanno tenuto conto di eventuali rettifiche da apportare per effetto del deterioramento di una delle controparti bancarie o del Gruppo stesso, tenendo anche in considerazione le eventuali garanzie prestate dal Gruppo alle Banche.

## 26. Debiti commerciali e altri debiti non correnti

Gli altri debiti non correnti, pari ad Euro 1.720 mila (Euro 1.705 mila al 31 dicembre 2018), sono costituiti principalmente dal *fair value* dello strumento finanziario concesso all'Amministratore Delegato ed ai *key managers* e da depositi cauzionali versati da conduttori.

Al 30 giugno 2019 lo strumento è pari ad Euro 998 mila, valutato utilizzando il criterio finanziario. Dalle analisi svolte dal management non sono emerse differenze rispetto al valore del 31 dicembre 2018.

## 27. Debiti commerciali e altri debiti correnti

Il dettaglio dei debiti commerciali e gli altri debiti correnti, pari ad Euro 8.387 mila, è di seguito riportato:

(Euro migliaia)	30 giugno 2019	31 dicembre 2018
Debiti verso fornitori	2.279	5.217
Fatture da ricevere	3.010	2.896
<b>Debiti commerciali</b>	<b>5.289</b>	<b>8.113</b>
Debiti verso personale	179	219
Debiti verso l'Erario	756	203
Debiti verso enti previdenziali	80	66
Altri debiti	369	1.776
Ratei e risconti passivi	1.714	1.455
<b>Altri debiti</b>	<b>3.098</b>	<b>3.719</b>
<b>Debiti commerciali e altri debiti correnti</b>	<b>8.387</b>	<b>11.832</b>

Il decremento di Euro 3.445 mila rispetto allo scorso esercizio è imputabile principalmente:

- al pagamento della *promote fee* di COIMA SGR per Euro 1.021 mila,
- al pagamento dei debiti verso NH Hotel per Euro 1.537 mila relativi alla contribuzione nei lavori di ammodernamento di Gioiaotto;

- alla riclassifica dello strumento finanziario a breve nella voce *altre riserve* di patrimonio netto per Euro 787 mila (al netto delle imposte).

## 28. Informativa sui trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie

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

## 29. 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 2019.

(Euro migliaia)	30 giugno 2019		31 dicembre 2018	
	Valore contabile	Fair Value	Valore contabile	Fair Value
Investimenti immobiliari	626.690	626.690	611.590	611.590
Altre immobilizzazioni materiali	1.217	1.217	319	319
Immobilizzazioni immateriali	111	111	73	73
Partecipazioni in società collegate	24.222	24.222	21.473	21.473
Crediti per imposte anticipate	14	14	10	10
Strumenti finanziari derivati	66	66	893	893
Crediti finanziari e commerciali non correnti	1.620	1.620	1.620	1.620
Rimanenze	2.810	2.810	11.930	13.090
Crediti finanziari e commerciali correnti	7.855	7.855	8.233	8.233
Disponibilità liquide	116.987	116.987	82.221	82.221
<b>Attività</b>	<b>781.592</b>	<b>781.592</b>	<b>738.362</b>	<b>739.522</b>
Debiti verso banche non correnti	287.212	288.947	291.340	292.520
Altri debiti	10.138	10.138	11.227	11.227
Strumenti finanziari derivati	2.291	2.291	1.026	1.026
Debiti per strumento finanziario	998	998	2.529	2.529
<b>Passività</b>	<b>300.639</b>	<b>302.374</b>	<b>306.122</b>	<b>307.302</b>

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 2019 e al 31 dicembre 2018.

(Euro migliaia)	30 giugno 2019			
	Totale	Prezzi quotati su mercati attivi (Livello 1)	Dati significativi osservabili (Livello 2)	Dati significativi non osservabili (Livello 3)
Investimenti immobiliari	626.690	-	-	626.690
Altre immobilizzazioni materiali	1.217	-	-	1.217
Immobilizzazioni immateriali	111	-	-	111
Partecipazioni in società collegate	24.222	-	-	24.222
Crediti per imposte anticipate	14	-	-	14
Strumenti finanziari derivati	66	-	66	-
Crediti finanziari e commerciali non correnti	1.620	-	-	1.620
Rimanenze	2.810	-	-	2.810
Crediti finanziari e commerciali correnti	7.855	-	-	7.855
Disponibilità liquide	116.987	-	-	116.987
<b>Attività</b>	<b>781.592</b>	<b>-</b>	<b>66</b>	<b>781.526</b>
Debiti verso banche non correnti	288.947	-	288.947	-
Altri debiti	10.138	-	-	10.138
Strumenti finanziari derivati	2.291	-	2.291	-
Debiti per strumento finanziario	998	-	-	998
<b>Passività</b>	<b>302.374</b>	<b>-</b>	<b>291.238</b>	<b>11.136</b>

(Euro migliaia)	31 dicembre 2018			
	Totale	Prezzi quotati su mercati attivi (Livello 1)	Dati significativi osservabili (Livello 2)	Dati significativi non osservabili (Livello 3)
Investimenti immobiliari	611.590	-	-	611.590
Altre immobilizzazioni materiali	319	-	-	319
Immobilizzazioni immateriali	73	-	-	73
Partecipazioni in società collegate	21.473	-	-	21.473
Crediti per imposte anticipate	10	-	-	10
Strumenti finanziari derivati	893	-	893	-
Crediti finanziari e commerciali non correnti	1.620	-	-	1.620
Rimanenze	13.090	-	-	13.090
Crediti finanziari e commerciali correnti	8.233	-	-	8.233
Disponibilità liquide	82.221	-	-	82.221
<b>Attività</b>	<b>739.522</b>	<b>-</b>	<b>893</b>	<b>738.629</b>
Debiti verso banche non correnti	292.520	-	292.520	-
Altri debiti	11.227	-	-	11.227
Strumenti finanziari derivati	1.026	-	1.026	-
Debiti per strumento finanziario	2.529	-	-	2.529
<b>Passività</b>	<b>307.302</b>	<b>-</b>	<b>293.546</b>	<b>13.756</b>

## 30. Rischi e impegni

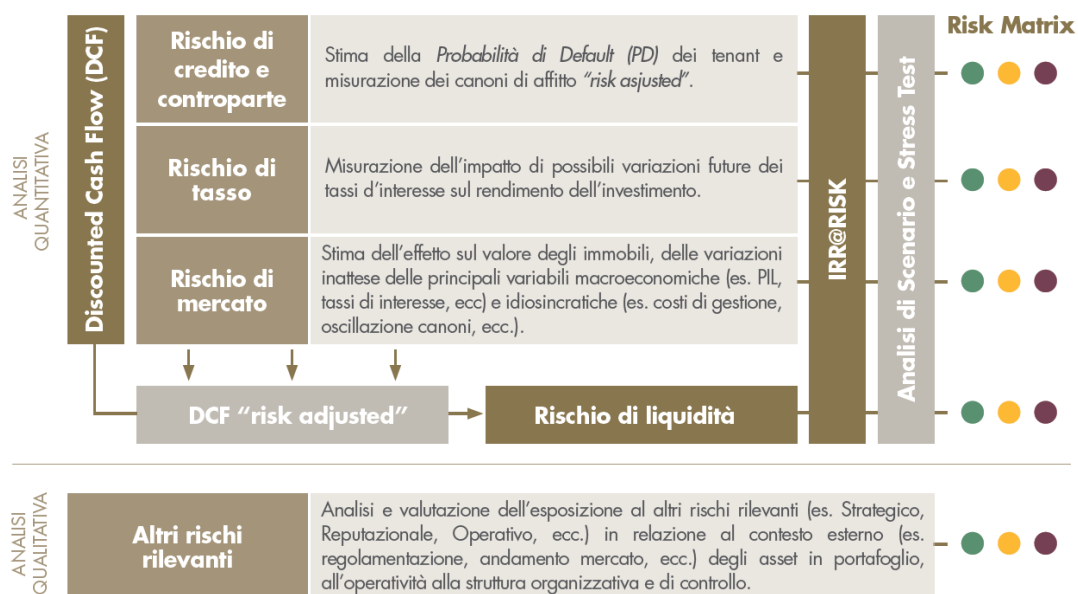
### Rischi

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

	Rischi	Mitigazioni di COIMA RES
1	<p><b>Rischio di mercato</b> – 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 vacancy 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 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.</p> <p>Sotto il profilo del vacancy risk, la Società privilegia 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>Inoltre, la qualità degli asset costituisce fattore di mitigazione del rischio di vacancy.</p>
2	<p><b>Rischio di credito e controparte</b> – 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"> <li>- locatari (tenant);</li> <li>- controparti in operazioni di sviluppo immobiliare (costruttore, gestore);</li> <li>- controparti in operazioni di compravendita immobiliare.</li> </ul>	<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	<p><b>Rischio di concentrazione</b> – 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.</p>	<p>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.</p> <p>La strategia della Società prevede l’aumento della numerosità dei conduttori e la loro progressiva diversificazione settoriale al fine di mitigare i rischi connessi ad una eccessiva concentrazione.</p>
4	<p><b>Rischio tasso d’interesse</b> – 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).</p>	<p>La Società adotta adeguati strumenti derivati di copertura del rischio di tasso di interesse al fine di ridurre gli impatti derivanti da variazioni avverse della curva dei tassi di interesse.</p>
5	<p><b>Rischio di liquidità</b> – il rischio di non essere in grado di far fronte ai propri impegni di pagamento per:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- l’incapacità di reperire fondi sul mercato (cd. “funding liquidity risk”);</li> <li>- l’incapacità di smobilizzare i propri attivi (cd. “market liquidity risk”).</li> </ul>	<p>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.</p> <p>In ottica di ottimizzazione della struttura finanziaria e patrimoniale, l’obiettivo della Società è di arrivare ad una leva stabilizzata inferiore al 40% (LTV) nel medio termine.</p>
6	<p><b>Altri rischi finanziari</b> - 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.</p>	<p>La strategia adottata dalla Società attualmente prevede un investimento molto limitato 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.</p>

7	<b>Rischio operativo</b> - 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.
8	<b>Rischio legale e compliance</b> - 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	<b>Rischio reputazionale</b> - 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 best practices internazionali, oltre che da specifiche e stringenti procedure che regolano le relazioni con gli stakeholders (es. le Autorità) e gli investitori (es. gestione reclami) e la comunicazione esterna.
10	<b>Rischio strategico</b> - Rischio puro e 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 alla 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



## Garanzie e impegni

In merito ai finanziamenti contratti da COIMA RES sono stata concordati con le banche finanziatrici i seguenti *security package*.

Per il finanziamento relativo al portafoglio Deutsche Bank:

- ipoteca di primo grado per Euro 298.550 mila;
- pegno sulle quote del Fondo CCFIV;
- pegno sui conti correnti operativi legati al contratto di finanziamento.

Per il finanziamento relativo agli immobili Monte Rosa e Tocqueville:

- ipoteca di secondo grado per complessivi Euro 140.000 mila;
- pegno sulle quote del Fondo CCFIV;
- pegno sui conti correnti operativi legati al contratto di finanziamento;
- cessione dei crediti derivanti dai contratti di affitto, dei crediti assicurativi e degli eventuali crediti derivanti da contenziosi nei confronti dei consulenti impiegati per le *due diligence* sull'immobile.

Per il finanziamento relativo all'immobile Pavilion:

- ipoteca di primo grado per complessivi Euro 63.000 mila;
- pegno sui conti correnti operativi legati al contratto di finanziamento;
- cessione dei crediti derivanti dai contratti di affitto, dei crediti assicurativi e degli eventuali crediti derivanti da contenziosi nei confronti dei consulenti impiegati per le *due diligence* sull'immobile.

Per quanto riguarda il finanziamento contratto dalla controllata al 100% COIMA RES 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, Coima Core Fund VI (già "MHREC") 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 sull'immobile Gioiaotto, a seguito della cessione di Eurcenter e del parziale rimborso effettuato, è la seguente:

Data	Importo	Grado	Banca
24 giugno 2016	156.000.000	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 complessivi Euro 1.400 mila, di cui Euro 1.260 mila già erogati.

Per il finanziamento relativo all'immobile Vodafone detenuto per il tramite del Fondo COIMA CORE FUND VIII:

- ipoteca di primo grado per Euro 255.600 mila;
- pegno sui conti correnti operativi legati al contratto di finanziamento;
- cessione dei crediti derivanti dal contratto di affitto di Vodafone, dei crediti assicurativi e degli eventuali crediti derivanti da contenziosi nei confronti dei consulenti impiegati per le *due diligence* su Vodafone.

Per quanto riguarda il contratto di locazione stipulato in data 21 luglio 2017 tra COIMA RES e il Fondo Porta Nuova Garibaldi, gestito da COIMA SGR S.p.A., la Società ha concesso una garanzia a favore del locatore per un ammontare pari a circa Euro 25 mila.

In merito alla richiesta di rimborso del credito IVA, COIMA RES ha concesso una garanzia all'Agenzia delle Entrate pari ad Euro 41.187 mila.

La Società ha un impegno di complessivi Euro 25.000 mila nei confronti del Fondo Porta Nuova Bonnet. Si segnala che in data 30 giugno 2019 il Fondo Porta Nuova Bonnet ha richiamato complessivi Euro 17.304 mila, pertanto la Società residua di un impegno di Euro 7.696 mila.

### 31. Operazioni con parti correlate

Si riporta il dettaglio delle operazioni con le parti correlate:

(Euro migliaia)	Crediti	Debiti	Costi
COIMA SGR S.p.A.	-	1.896	2.369
COIMA S.r.l.	-	139	263
COIMA Image S.r.l.	-	2	-
Fondo Porta Nuova Garibaldi	812	952	21
Consorzio Porta Nuova Garibaldi	-	69	69
Co - Investment 2 SCS	1.620	-	-
Infrastrutture Garibaldi - Repubblica		9	9
Dirigenti	-	43	127
Amministratori e collaboratori	-	1.796	362
Sindaci	-	62	62
Totale	2.432	4.968	3.282

Si segnala inoltre che la Società ha stipulato i seguenti contratti di servizio con parti correlate a condizioni in linea con gli standard di mercato, e precisamente:

- contratto di asset management con COIMA SGR S.p.A.;
- contratti con COIMA S.r.l. per la fornitura da parte di quest'ultima di servizi di development & project management, nonché di property & facility management;
- contratto di locazione relativo alla nuova sede legale della Società stipulato in data 21 luglio 2017 con il Fondo Porta Nuova Garibaldi, gestito da COIMA SGR S.p.A..



**ATTESTAZIONE DELL' AMMINISTRATORE DELEGATO E DEL DIRIGENTE  
PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI  
RELATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30  
GIUGNO 2019**

**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:

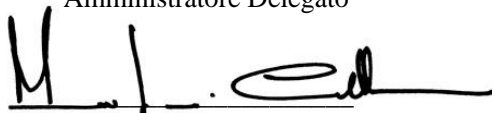
Il bilancio consolidato semestrale abbreviato:


- 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, 25 luglio 2019

Amministratore Delegato  
  
Manfredi Catella

Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
  
Fulvio Di Gilio

## GLOSSARIO

	Definizioni
<b>ALM</b>	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.
<b>Bad Leaver</b>	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.
<b>Bonnet o Corso Como Place</b>	Si intende l'immobile sito in Milano, in via Bonnet, detenuto dal Fondo Porta Nuova Bonnet (35,7%).
<b>Break Option</b>	Diritto di recesso di un locatore nell'ambito di un contratto di locazione.
<b>Canone atteso stabilizzato netto</b>	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.
<b>Canone iniziale netto</b>	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.
<b>Canone lordo iniziale</b>	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.
<b>Canone lordo stabilizzato</b>	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.
<b>Canone lordo stabilizzato atteso</b>	L'indice è pari al canone lordo stabilizzato aggiustato per incentivi relativi ad azioni attive di management.
<b>Canone stabilizzato netto</b>	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.
<b>CBD</b>	Central Business District ovvero l'area cittadina in cui si concentra il mercato prime degli uffici.
<b>CBRE</b>	CBRE Valuation S.p.A., con sede in Milano, Via del Lauro n. 5/6.
<b>Certificazione LEED</b>	Certificazione di efficienza dell'edificio rilasciata dallo U.S. Green Building Council.
<b>CO - Investment 2SCS</b>	Partecipazione posseduta indirettamente tramite MHREC S.à.r.l., che ne detiene il 33,33%.
<b>COIMA S.r.l.</b>	COIMA S.r.l. con sede legale in Milano, Piazza Gae Aulenti n. 12.
<b>COIMA RES SIINQ I</b>	COIMA RES S.p.A. SIINQ I, Società di Investimento Immobiliare Non Quotata di cui COIMA RES detiene il 100% del capitale sociale.
<b>COIMA SGR</b>	COIMA SGR S.p.A. con sede in Milano, Piazza Gae Aulenti n. 12.
<b>Consorzio Lorenteggio Village</b>	Consorzio Lorenteggio Village, costituito in data 25 gennaio 2018, di cui la Società è proprietaria del 69,21% delle quote.
<b>Consorzio Porta Nuova Garibaldi</b>	Consorzio Porta Nuova Garibaldi, di cui la Società è proprietaria di circa il 4% delle quote.
<b>Contratto di asset management</b>	Il contratto sottoscritto in data 15 ottobre 2015 tra l'Emittente e la SGR e successivamente modificato in data 13 novembre 2015.
<b>Core</b>	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.
<b>Core plus</b>	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.
<b>Coupon</b>	Valore maturato dallo Strumento Finanziario.
<b>Deruta 19 o Deruta</b>	Si intende il complesso di immobili sito in Milano, in via Deruta n.19, acquisito il 16 gennaio 2017 da COIMA RES SIINQ I.

<b>EBITDA</b>	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.
<b>Emittente ovvero Società ovvero COIMA RES</b>	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.
<b>EPRA Cost Ratios</b>	Calcolato come il rapporto tra i costi e le spese amministrative (includendo ed escludendo i costi diretti degli sfiti) e i canoni lordi.
<b>EPRA Earnings</b>	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.
<b>EPRA NAV</b>	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.
<b>EPRA Net Initial Yield</b>	Calcolato come rapporto tra il canone netto iniziale e il valore lordo di mercato dell'immobile.
<b>EPRA NNAV</b>	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.
<b>EPRA topped up Net Initial Yield</b>	Calcolato come il rapporto tra il canone netto stabilizzato e il valore lordo di mercato dell'immobile.
<b>FFO</b>	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.
<b>FFO ricorrente</b>	Calcolato come l'FFO rettificato per escludere i ricavi non ricorrenti ed includere i costi non ricorrenti.
<b>Fondo COIMA CORE FUND IV</b>	Fondo COIMA CORE FUND IV di cui la Società è proprietaria del 100% delle quote.
<b>Fondo COIMA CORE FUND VI (già "MHREC")</b>	Fondo COIMA CORE FUND VI (già "MHREC"), di cui la Società ha acquisito l'86,67% delle quote in data 27 luglio 2016.
<b>Fondo COIMA CORE FUND VIII</b>	Fondo COIMA CORE FUNV VIII, costituito in data 29 maggio 2019, di cui la Società è proprietaria del 50% delle quote.
<b>Gioiaotto</b>	Si intende l'immobile sito in Milano, viale Gioia 6-8, detenuto dal Fondo CCFVI (ex MHREC).
<b>Good Leaver</b>	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).
<b>Good Secondary</b>	Immobili di buona qualità localizzati in zone semi-centrali o periferiche delle primarie città.
<b>Key managers</b>	Matteo Ravà e Gabriele Bonfiglioli.
<b>Infrastrutture Garibaldi - Repubblica</b>	Infrastrutture Garibaldi – Repubblica, di cui la Società detiene circa il 2% delle quote
<b>Interest Coverage Ratios</b>	Rapporto tra l'EBITDA e gli oneri finanziari.
<b>Liquidità netta</b>	La liquidità netta o posizione finanziaria netta è il debito effettivo netto della Società.
<b>MHREC S.à.r.l.</b>	MHREC Real Estate S.à.r.l., partecipazione nel Fondo COIMA CORE FUND VI (già "MHREC").
<b>Monte Rosa</b>	Si intende l'immobile sito in Milano, in via Monte Rosa n.93, acquisito il 24 ottobre 2017 da COIMA RES.
<b>Palazzo Sturzo o "Eurcenter"</b>	Si intende l'immobile sito in Roma, in Piazza Don Luigi Sturzo, detenuto dal Fondo COIMA CORE FUND VI (già "MHREC") e ceduto il 17 dicembre 2018.
<b>Pavilion</b>	Si intende l'immobile sito in Milano, in Piazza Gae Aulenti n.10, acquisito il 23 novembre 2018 da COIMA RES.

<b>Periodo di contabilizzazione</b>	Ogni periodo di 12 mesi, ciascuno dei quali ha inizio il 1 gennaio e finisce ogni anno alla mezzanotte del 31 dicembre.
<b>Porta Nuova Bonnet</b>	Fondo Porta Nuova Bonnet, istituito il 20 ottobre 2016, di cui COIMA RES è proprietaria al 35,7%.
<b>Portafoglio Deutsche Bank</b>	Si intendono le filiali bancarie all'interno del Fondo COIMA CORE FUND IV, locate a Deutsche Bank
<b>Portafoglio Iniziale</b>	L'insieme delle Quote del fondo COIMA CORE FUND IV e degli Immobili Vodafone.
<b>Promote Fee</b>	La performance fee da corrispondersi dalla società alla SGR ai sensi del contratto di Asset Management.
<b>Qatar Holding</b>	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.
<b>Rendimento atteso stabilizzato netto</b>	Calcolato come il rapporto tra canone atteso stabilizzato netto e valore di mercato lordo dell'immobile.
<b>Rendimento iniziale lordo</b>	Calcolato come il rapporto tra il canone lordo iniziale e il valore di mercato lordo dell'immobile.
<b>Rendimento lordo stabilizzato</b>	Calcolato come il rapporto tra il canone lordo stabilizzato e il valore di mercato lordo dell'immobile.
<b>Rendimento lordo stabilizzato atteso</b>	Calcolato come rapporto tra il canone lordo stabilizzato atteso e il valore di mercato lordo dell'immobile.
<b>Scadenza media ponderata dei debiti</b>	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.
<b>Shareholder Return</b>	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).
<b>Shareholder Return Outperformance</b>	L'ammontare in euro per il quale lo Shareholders Return è superiore ad un livello che avrebbe prodotto un determinato Shareholder Return.
<b>Società di Investimento Immobiliare Non Quotata o SIINQ</b>	Società di investimento immobiliare non quotata, disciplinata dall'Articolo 1, comma 125 della Legge Finanziaria 2007.
<b>Società di Investimento Immobiliare Quotata o SIIQ</b>	Società di investimento immobiliare quotata, disciplinata dall'Articolo 1, commi da 119 a 141-bis della Legge Finanziaria 2007.
<b>Tocqueville</b>	Si intende l'immobile sito in Milano, in via A. Tocqueville 13, acquisito il 27 luglio 2018 da COIMA RES.
<b>Utile per azione</b>	L'utile per azione è calcolato come il rapporto tra gli utili ed il numero delle azioni.
<b>Value-added</b>	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/ (perdita) del periodo, dal prospetto consolidato delle altre componenti di conto economico complessivo, dal prospetto consolidato delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario consolidato semestrale e dalle relative note esplicative della COIMA RES S.p.A. SIIQ e controllate (Gruppo COIMA RES) al 30 giugno 2019. 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. È 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 2019 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 2019

EY S.p.A.  
  
Aldo Alberto Amorese  
(Socio)

EY S.p.A.  
Sede Legale: Via Pio, 20 - 00198 Roma  
Capitale Sociale Euro 2.625.000,00 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 00424000584 numero R.E.A. 290904  
P.IVA 06897231003  
iscritta all'Registro dei 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  
Conto al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/11/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

## CERTIFICATO PER RELAZIONE FINANZIARIA

Relativo a:

Determinazione del Valore di Mercato alla data del 30 giugno 2019 degli asset facenti parte del Patrimonio immobiliare di proprietà del COIMA RES SPA SIIQ

Per conto di:

COIMA RES S.p.A. SIIQ  
Piazza Gae Aulenti, 12  
20124 - Milano

Data di Valutazione: 30 giugno 2019

#### **Limitazione di Responsabilità**

*Il presente report di valutazione (il "Report") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di COIMA RES SIIQ S.p.A. (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 14 giugno 2016 (l'"Incarico"). Il Report è riservato al Cliente e agli altri Destinatari indicati nel Report medesimo; il Cliente e i Destinatari non possono in alcun modo divulgare il Report salvo che ciò non sia espressamente previsto nell'Incarico.*

*Qualora CBRE abbia espressamente consentito (tramite una lettera di affidamento -reliance letter-) a un soggetto terzo diverso dal Cliente o dai Destinatari di fare affidamento sul Report (la "Parte Affidataria" - "Relying Party" - o le "Parti Affidatarie" - "Relying Parties"), non graverà su CBRE alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di alcuna Parte Affidataria rispetto a quella che CBRE avrebbe avuto se tale Parte Affidataria fosse stata individuata nell'Incarico come cliente.*

*La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti del Cliente, dei Destinatari e di qualsiasi Parte Affidataria sorta da, connessa a, o relativa al Report e/o all'Incarico, contrattuale o extracontrattuale, non potrà in ogni caso superare il minore importo tra:*

- (i) 25% del valore della Proprietà sulla base di quanto indicato nell'Incarico (alla data di valutazione); o*
- (ii) €10 milioni (Euro 10.000.000,00).*

*Fatte salve le condizioni dell'Incarico, CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, contrattuale o extracontrattuale, derivante da o connesso al Report. Nessuna previsione nel Report può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.*

*Se non siete né il Cliente, né un Destinatario, né una Parte Affidataria allora state consultando il presente Report su una base di non-affidamento ("non-reliance basis") e a mero scopo informativo. Non potrete quindi, in alcun modo, fare affidamento sul Report e CBRE non sarà responsabile per eventuali perdite o danni in cui potreste incorrere (siano essi diretti, indiretti o conseguenti) quale conseguenza di un utilizzo o di un affidamento non autorizzato del presente Report. CBRE non si impegna a fornire ulteriori informazioni aggiuntive o a correggere eventuali imprecisioni contenute nel Report.*

*Se un'altra entità del Gruppo CBRE contribuisce alla redazione del Report, tale entità può co-firmare il Report unicamente a conferma del proprio ruolo di collaboratore. Il Cliente, la Parte Affidataria o qualsiasi altro Destinatario qui indicato riconoscono che nessun obbligo di diligenza, qualora previsto nell'Incarico o nel Report, si estende a tale entità del Gruppo CBRE e gli stessi rinunciano a qualsiasi diritto o ricorso nei confronti di tale entità del Gruppo CBRE per responsabilità contrattuale e/o extra-contrattuale o altra. CBRE rimarrà la sola responsabile nei confronti del Cliente in conformità con i termini dell'Incarico.*

*Le informazioni contenute nel Report non costituiscono in alcun modo un suggerimento circa l'opportunità di una qualsiasi forma di transazione.*

*Per eventuali chiarimenti in merito alla presente legal notice (Limitazione di Responsabilità), si consiglia di richiedere una consulenza legale indipendente.*

**CBRE**

# INDICE

## SEZIONE I CERTIFICATO PER RELAZIONE FINANZIARIA

*I dettagli degli immobili, le assunzioni di stima e i risultati specifici, sui quali è basata ogni valutazione, che non sono espressamente trattati nel presente certificato, sono riportati in ciascun report di valutazione redatto per ogni immobile, ai quali si rimanda.*



---

# SEZIONE I

## CERTIFICATO PER RELAZIONE FINANZIARIA

---

**CBRE**

## CERTIFICATO PER RELAZIONE FINANZIARIA

---

<b>Data del Rapporto</b>	12 luglio 2019
<b>Destinatario (o Cliente)</b>	COIMA RES S.p.A. SIIQ Piazza Gae Aulenti, 12 20124 Milano (MI) – Italia  Alla cortese attenzione di:  Dott. Emiliano Mancuso
<b>Le Proprietà</b>	Trattasi di n. 3 asset facenti parte del Patrimonio immobiliare di proprietà di COIMA RES S.p.A. SIIQ, come da tabella allegata.
<b>Descrizione della Proprietà</b>	Trattasi di n. 3 proprietà immobiliari a prevalente destinazione direzionale e auditorium ubicate sul territorio milanese, come da tabella allegata.
<b>Scopo della Titolarità</b>	Investimento
<b>Incarico</b>	Valutare sulla base del Valore di Mercato e del Valore di Investimento la piena titolarità della Proprietà, interamente alienabile e libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione, alla Data di Valutazione e conformemente ai termini di incarico n.147/16 sottoscritti tra CBRE e il Destinatario in data 14 giugno 2016.
<b>Data di Valutazione</b>	30 giugno 2019
<b>Capacità del Valutatore</b>	Valutatore Esterno, come definito nel RICS Valuation – Global Standards 2017.
<b>Scopo della Valutazione</b>	Valutazione semestrale del Patrimonio Immobiliare di COIMA RES S.p.A. SIIQ
<b>Valore di Mercato</b>	Valore di Mercato al 30 giugno 2019 € 190.900.000,00 (EURO CENTO NOVANTA MILIONI NOVE CENTO MILA/00) al netto di I.V.A.
<b>Contratto di Servizio</b>	La nostra opinione di valore è basata sugli Ambiti della Valutazione e le Assunzioni di Stima allegate.
<b>Assunzioni Speciali</b>	Nessuna

[www.cbre.it](http://www.cbre.it)

CBRE VALUATION S.p.A. piazza degli Affari 2 20123 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



<b>Conformità agli Standard Valutativi</b>	<p>La valutazione è stata redatta in accordo con il RICS Valuation – Global Standards 2017 che incorpora gli International Valuation Standards (“il Red Book”).</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.</p> <p>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> <p>La presente Valutazione è un parere professionale ed è espressamente non destinata a servire come garanzia, assicurazione o a garantire qualsiasi particolare valore della proprietà in esame. Altri periti potrebbero giungere a conclusioni diverse riguardo al valore di detta Proprietà. La presente Valutazione ha il solo scopo di fornire al Destinatario un parere professionale indipendente circa il valore della proprietà in oggetto alla Data di Valutazione.</p>
<b>Assunzioni</b>	<p>Le specificità delle Proprietà considerate, utilizzate come base di ogni valutazione, sono quelle indicate nel presente Rapporto. Come indicato a seguire, abbiamo utilizzato diverse assunzioni riguardanti la titolarità, lo stato locativo, la tassazione, l’urbanistica, nonché le condizioni e lo stato manutentivo degli edifici e delle aree - tra cui lo stato dei suoli e dei sottosuoli -.</p> <p>Nel caso in cui, una o più, delle informazioni ricevute o delle assunzioni fatte, su cui si è basata ogni valutazione, non sia corretta, i valori finali potrebbero essere di conseguenza non corretti e potrebbero richiedere di essere rivisti.</p>
<b>Deroghe dalle Assunzioni Standard</b>	Nessuna.
<b>Valutatore</b>	Le Proprietà sono state valutate da tecnici qualificati ai fini della valutazione in accordo con il Red Book.
<b>Indipendenza</b>	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 avuti in Italia.
<b>Conflitto di Interesse</b>	Vi confermiamo che non abbiamo avuto alcun coinvolgimento passato con alcuna delle Proprietà e che copia della nostra verifica circa i conflitti d’interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.
<b>Reliance</b>	Questo Rapporto è a uso esclusivo della parte a cui è indirizzato per lo specifico scopo indicato nel medesimo Rapporto. Alcune responsabilità viene da noi accettata nei confronti di terzi in relazione a tutto o a parte dei suoi contenuti.
<b>Pubblicazione</b>	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.

In fede



**Davide Cattarin**  
**Amministratore Delegato**

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

+39 02 9974 6933  
davide.cattarin@cbre.com

CBRE Valuation S.p.A.  
Valuation Advisory Services  
Piazza degli Affari, 2  
20123 Milano  
Project reference: 19-64VAL-0131

In fede



**Laura Mauri MRICS**  
**Executive Director**  
**RICS Registered Valuer**

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

+39 02 9974 6928  
laura.mauri@cbre.com

## RIEPILOGO DEI VALORI

COMUNE	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO	VALORE DI MERCATO AL 30.06.2019
Milano	Via Monte Rosa, 93	Direzionale	60.500.000 €
Milano	Via Taqueville, 13	Direzionale	59.600.000 €
Milano	Piazza Gae Aulenti, 10	Auditorium	70.800.000 €
<b>TOTALE</b>			<b>190.900.000 €</b>

## FONTI E AMBITI DELLA VALUTAZIONE

<b>Fonti</b>	<p>Abbiamo eseguito l'incarico sulla base della documentazione fornitaci dal Cliente che, nei limiti evidenziati nel presente Rapporto, abbiamo assunto essere completa e corretta.</p> <p>Le informazioni ricevute sono le seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Rent Roll e copia dei nuovi contratti di locazione</li><li>• Capex previste</li><li>• Costi a carico della Proprietà</li></ul>
<b>La Proprietà</b>	<p>Il nostro Rapporto contiene un breve riassunto delle caratteristiche della proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.</p>
<b>Sopralluogo</b>	<p>In conformità all'incarico ricevuto, per questo aggiornamento l'attività è stata eseguita in modalità desk top. Il Cliente ci ha confermato che non è avvenuto alcun cambiamento né fisico né funzionale rispetto agli ultimi sopralluoghi da noi effettuati. Abbiamo assunto quindi queste indicazioni come corrette.</p>
<b>Consistenze</b>	<p>Non abbiamo eseguito alcuna misurazione della Proprietà, in conformità all'incarico ricevuto, ma abbiamo fatto affidamento sulle superfici fornitaci dal Cliente che abbiamo assunto essere complete e corrette, e che ci è stato comunicato essere state calcolate in accordo con le più comuni prassi del mercato italiano.</p>
<b>Aspetti Ambientali</b>	<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 sulle 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 delle 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>
<b>Dotazioni e Servizi</b>	<p>Abbiamo inteso che le Proprietà sono servite dalle abituali reti e sottoservizi, quali a esempio le reti elettriche, del gas, di adduzione e scarico dell'acqua e fognaria. Nessuno degli impianti è stato da noi verificato.</p>
<b>Condizioni e Stato Manutentivo</b>	<p>Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie, verifiche sugli impianti presenti, 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 alcuna parte delle Proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che le Proprietà siano esenti da difetti.</p>
<b>Urbanistica</b>	<p>Abbiamo svolto indagini, presso la Pubblica Amministrazione, in merito allo stato urbanistico della Proprietà. Le informazioni riportate nel presente Rapporto sono riconducibili agli atti resi disponibili dalla stessa sul suo sito internet istituzionale. Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.</p>
<b>Titolarità e Stato Locativo</b>	<p>Dettagli del diritto reale, con cui sono detenute le Proprietà, e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dal Cliente. In generale non abbiamo</p>

analizzato né avuto copia di tutti gli atti recanti i diritti di proprietà, i contratti di locazione o gli altri documenti relativi alle Proprietà. Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nel Rapporto derivano dalla nostra comprensione dei 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. La valutazione, in ogni caso, riflette la nostra comprensione generale di come potenziali acquirenti potrebbero percepire lo stato finanziario dei conduttori.

## ASSUNZIONI DI STIMA

### Base del Valore

La valutazione è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato", che è definito nel Red Book 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."*

La valutazione rappresenta il valore che sarebbe espresso da un ipotetico contratto di vendita alla Data di Valutazione. Nessun ulteriore deduzione o aggiustamento è richiesto per le spese di realizzazione o acquisizione - né per tassazioni che potrebbero sorgere nel caso di vendita.

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

Salvo diversa indicazione, 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] indicata nel Red Book, che è la seguente:

*"L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni"*.

### La Proprietà

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

Gli impianti e i macchinari quali gli ascensori, le scale mobili, l'impianto dell'aria condizionata, la centrale termica e gli altri tradizionali impianti di servizio, usualmente installati dal proprietario, sono stati considerati come facenti parte del bene immobiliare e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Gli impianti e i macchinari industriali, le attrezzature del conduttore e le finiture commerciali personalizzate sono state escluse dalla nostra valutazione.

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



#### Aspetti 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 influenzarle negativamente;

[b] le Proprietà e le attività in esse 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 (A.P.E.) o equivalente;

[d] le Proprietà non siano soggette ad alcun rischio di inondazione o, se lo siano, posseggano delle difese adeguate. Inoltre, un'appropriata polizza assicurativa potrebbe essere ottenuta senza che questa influenzi effettivamente la base del valore utilizzata nel presente Rapporto;

[e] le Proprietà non siano soggette ad alcun rischio sismico o, se lo siano, posseggano delle caratteristiche costruttive in linea con la normativa di riferimento. Inoltre, un'appropriata polizza assicurativa potrebbe essere ottenuta senza che questa influenzi effettivamente la Base del Valore utilizzata nel presente Rapporto.

#### Condizioni e Stato Manutentivo

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

[a] non siano presenti condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore delle Proprietà;

[b] le Proprietà non siano in uno stato di decadimento, infestate o abbiano difetti strutturali latenti;

[c] non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, delle 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 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.

**Titolarità, Stato  
Locativo, Titoli  
Edilizi/Pianificazione  
Urbanistica, Fiscalità,  
Requisiti di Legge e  
delle Autorità Locali**

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

[a] le Proprietà siano pienamente alienabili e libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione;

[b] i beni immobiliari siano 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 siano oggetto di permessi permanenti che ne consentano l'uso attuale/considerato;

[c] le Proprietà non siano influenzate negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

[d] i beni immobiliari siano conformi, ovvero saranno pienamente conformi, 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 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 dei canoni 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 delle Proprietà;

[j] è concessa la piena e libera disponibilità di quegli spazi sfitti oppure utilizzati a fini strumentali; 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.

# RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Relativo a:

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".

Per conto di:

*COIMA RES S.p.A. SIING I*

Piazza Gae Aulenti, 12

20123 Milano

Data di Valutazione: 30 giugno 2019

The CBRE logo is displayed in white, bold, uppercase letters against a dark green background. The background of the entire page features a stylized globe composed of green dots and lines, with binary code (0s and 1s) scattered throughout.

#### *Limitazione di Responsabilità*

*Il presente report di valutazione (il "Report") 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 termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 21 giugno 2017 (l'"Incarico"). Il Report è riservato al Cliente e agli altri Destinatari indicati nel Report medesimo; il Cliente e i Destinatari non possono in alcun modo divulgare il Report salvo che ciò non sia espressamente previsto nell'Incarico.*

*Qualora CBRE abbia espressamente consentito (tramite una lettera di affidamento -reliance letter-) a un soggetto terzo diverso dal Cliente o dai Destinatari di fare affidamento sul Report (la "Parte Affidataria" -"Relying Party"- o le "Parti Affidatarie" -"Relying Parties"-), non graverà su CBRE alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di alcuna Parte Affidataria rispetto a quella che CBRE avrebbe avuto se tale Parte Affidataria fosse stata individuata nell'Incarico come cliente.*

*La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti del Cliente, dei Destinatari e di qualsiasi Parte Affidataria sorta da, connessa a, o relativa al Report e/o all'Incarico, contrattuale o extracontrattuale, non potrà in ogni caso superare il minore importo tra:*

*(i) 25% del valore della Proprietà sulla base di quanto indicato nell'Incarico (alla data di valutazione); o*

*(ii) €10 milioni (Euro 10.000.000,00).*

*Fatte salve le condizioni dell'Incarico, CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, contrattuale o extracontrattuale, derivante da o connesso al Report. Nessuna previsione nel Report può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.*

*Se non siete né il Cliente, né un Destinatario, né una Parte Affidataria allora state consultando il presente Report su una base di non-affidamento ("non-reliance basis") e a mero scopo informativo. Non potrete quindi, in alcun modo, fare affidamento sul Report e CBRE non sarà responsabile per eventuali perdite o danni in cui potreste incorrere (siano essi diretti, indiretti o conseguenti) quale conseguenza di un utilizzo o di un affidamento non autorizzato del presente Report. CBRE non si impegna a fornire ulteriori informazioni aggiuntive o a correggere eventuali imprecisioni contenute nel Report.*

*Se un'altra entità del Gruppo CBRE contribuisce alla redazione del Report, tale entità può co-firmare il Report unicamente a conferma del proprio ruolo di collaboratore. Il Cliente, la Parte Affidataria o qualsiasi altro Destinatario qui indicato riconoscono che nessun obbligo di diligenza, qualora previsto nell'Incarico o nel Report, si estende a tale entità del Gruppo CBRE e gli stessi rinunciano a qualsiasi diritto o ricorso nei confronti di tale entità del Gruppo CBRE per responsabilità contrattuale e/o extra-contrattuale o altro. CBRE rimarrà la sola responsabile nei confronti del Cliente in conformità con i termini dell'Incarico.*

*Le informazioni contenute nel Report non costituiscono in alcun modo un suggerimento circa l'opportunità di una qualsiasi forma di transazione.*

*Per eventuali chiarimenti in merito alla presente legal notice (Limitazione di Responsabilità), si consiglia di richiedere una consulenza legale indipendente.*

**CBRE**

# INDICE

**SEZIONE I EXECUTIVE SUMMARY**

**SEZIONE II RAPPORTO DI VALUTAZIONE**

**SEZIONE III RAPPORTO DESCRITTIVO**

**SEZIONE IV RAPPORTO DI MERCATO**

**SEZIONE V ALLEGATI**

**A. LETTERA D'INCARICO**

**B. SCHEDE VALUTATIVE**

---

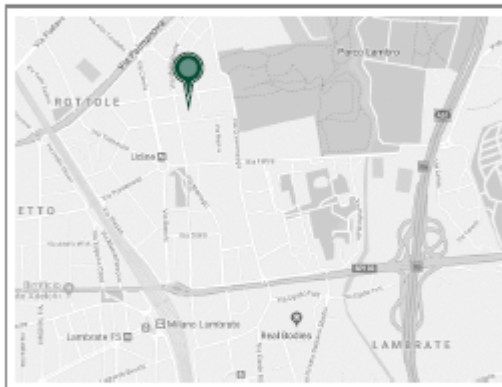
# **SEZIONE I**

## **EXECUTIVE SUMMARY**

---

**CBRE**

## EXECUTIVE SUMMARY



### LA PROPRIETÀ

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

**Destinazione principale:** Direzionale.

Complesso immobiliare costituito da due edifici separati di grado A, denominati "Edificio A" ed "Edificio B".

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 circa 200 posti auto, l'area esterna al piano terra ne ospita circa 90 scoperti.

### 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".

### STATO LOCATIVO

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.

### VALORE DI MERCATO

€49.400.000,00 (EURO QUARANTA NOVE MILIONI QUATTRO CENTO MILA/00) al netto di I.V.A.

diviso come segue:

Edificio A: € 22.600.000,00 (Euro Venti Due Milioni Sei Cento Mila/00) al netto di I.V.A.

Edificio B: € 26.800.000,00 (Euro Venti Sei Milioni Otto Cento Mila/00) al netto di I.V.A.

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 Valore di Mercato Aggregato sopra esposto viene fornito al solo scopo informativo e si deve far riferimento alla Sezione principale del Rapporto per le singole valutazioni immobiliari.

La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando gli Ambiti 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.

### Riepilogo Tassi e Rendimenti

Tasso di sconto 1 (Edificio A e B) (nel periodo di vigenza dei contratti di locazione)	5,50%
Tasso di sconto 2 (Edificio A e B) (nel periodo di riposizionamento e cessione)	7,70%
Tasso di Capitalizzazione Netto (Edificio A e B)	5,60%
Rendimento lordo iniziale (Edificio A)	7,52%
Rendimento netto iniziale (Edificio A)	6,59%
Rendimento lordo in uscita (Edificio A)	6,36%
Rendimento lordo iniziale (Edificio B)	7,24%
Rendimento netto iniziale (Edificio B)	6,33%
Rendimento lordo in uscita (Edificio B)	6,34%

### Aspetti Chiave

Vorremmo commentare come segue i punti di forza e di debolezza della Proprietà.

### Punti di Forza e Opportunità

- Edificio per uffici di grado A con layout flessibili, spazi aperti, pavimenti galleggianti, controsoffitti, ascensori e un buon comfort termico;
- 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.
- Edificio per uffici facilmente frazionabile per pluri-tenant;

### Punti di Debolezza e Minacce

- La micro-location è un business district secondario;
- Dimensione importante per il mercato immobiliare locale.
- Nel caso BNL dovesse rilasciare gli spazi alla prima data di scadenza del contratto di locazione, bisognerebbe prevedere una locazione frazionata degli spazi.

Il presente executive summary deve essere letto insieme al Rapporto di Valutazione (il Rapporto) e non si deve fare affidamento unicamente su di esso. L'executive summary è soggetto alle assunzioni, liberatorie e limitazioni dettagliate nel rapporto. La presente valutazione è per uso esclusivo della parte alla quale è indirizzata (il Cliente o il Destinatario) e non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle quivi indicate. L'affidamento sul presente rapporto è subordinato alla comprensione e accettazione di quanto sopra. Si declina ogni responsabilità nei confronti di soggetti terzi che possano, in tutto o in parte, utilizzare il o fare affidamento sul contenuto della presente valutazione.



---

# **SEZIONE II**

## **RAPPORTO DI VALUTAZIONE**

---

**CBRE**

## RAPPORTO DI VALUTAZIONE

<b>Data del Rapporto</b>	10 luglio 2019
<b>Destinatario (o Cliente)</b>	COIMA RES S.p.A. SIINQ I Piazza Gae Aulenti, 12 20154 Milano (MI) – Italia  Alla cortese attenzione di:  Dott. Emiliano Mancuso
<b>Le Proprietà</b>	Complesso direzionale costituito da due edifici A e B.
<b>Descrizione della Proprietà</b>	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 circa 200 posti auto, l'area esterna al piano terra ne ospita circa 90 scoperti.
<b>Scopo della Titolarità</b>	Investimento
<b>Incarico</b>	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.
<b>Data di Valutazione</b>	30 giugno 2019
<b>Capacità del Valutatore</b>	Valutatore Esterno, come definito nel RICS Valuation – Global Standards 2017.
<b>Scopo della Valutazione</b>	Valutazione periodica semestrale.
<b>Valore di Mercato</b>	Valore di Mercato al 30 giugno 2019 €49.400.000,00 (EURO QUARANTA NOVE MILIONI QUATTRO CENTO MILA/00) al netto di I.V.A. diviso come segue: Edificio A: € 22.600.000,00 (Euro Venti Due Milioni Sei Cento Mila/00) al netto di I.V.A. Edificio B: € 26.800.000,00 (Euro Venti Sei Milioni Otto Cento Mila/00) al netto di I.V.A.

[www.cbre.it](http://www.cbre.it)



CBRE VALUATION S.p.A. piazza degli Affari 2 20123 Milano  
C.F./P. I.V.A. n. 04319600103 - cap. soc. € 900.000 i.v.  
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd  
Regulated by RICS



<b>Contratto di Servizio</b>	La nostra opinione di valore è basata sugli Ambiti della Valutazione e le Assunzioni di Stima allegate.
<b>Assunzioni Speciali</b>	Nessuna
<b>Conformità agli Standard Valutativi</b>	<p>La valutazione è stata redatta in accordo con il RICS Valuation – Global Standards 2017 che incorpora gli International Valuation Standards (“il Red Book”).</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.</p> <p>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> <p>La presente Valutazione è un parere professionale ed è espressamente non destinata a servire come garanzia, assicurazione o a garantire qualsiasi particolare valore della proprietà in esame. Altri periti potrebbero giungere a conclusioni diverse riguardo al valore di detta Proprietà. La presente Valutazione ha il solo scopo di fornire al Destinatario un parere professionale indipendente circa il valore della proprietà in oggetto alla Data di Valutazione.</p>
<b>Assunzioni</b>	<p>Le specificità delle Proprietà considerate, utilizzate come base di ogni valutazione, sono quelle indicate nel presente Rapporto. Come indicato a seguire, abbiamo utilizzato diverse assunzioni riguardanti la titolarità, lo stato locativo, la tassazione, l’urbanistica, nonché le condizioni e lo stato manutentivo degli edifici e delle aree - tra cui lo stato dei suoli e dei sottosuoli -.</p> <p>Nel caso in cui, una o più, delle informazioni ricevute o delle assunzioni fatte, su cui si è basata ogni valutazione, non sia corretta, i valori finali potrebbero essere di conseguenza non corretti e potrebbero richiedere di essere rivisti.</p>
<b>Deroghe dalle Assunzioni Standard</b>	Nessuna.
<b>Valutatore</b>	Le Proprietà sono state valutate da tecnici qualificati ai fini della valutazione in accordo con il Red Book.
<b>Indipendenza</b>	Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente Incarico, ottenuto da CBRE Valuation S.p.A. dal Destinatario ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali avuti in Italia.
<b>Conflitto di Interesse</b>	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.
<b>Dichiarazione</b>	Il principale firmatario del presente Rapporto è stato in modo continuo il firmatario delle valutazioni fornite al Destinatario, aventi la stessa finalità del presente rapporto di stima, dal 30/06/2017. CBRE Valuation S.p.A. ha condotto, in modo continuo, incarichi di valutazione per conto del Destinatario dal 30/06/2017.

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

**Reliance**

Questo Rapporto è a uso esclusivo della parte a cui è indirizzato per lo specifico scopo indicato nel medesimo Rapporto. alcuna responsabilità viene da noi accettata nei confronti di terzi in relazione a tutto o a parte dei suoi contenuti.

**Pubblicazione**

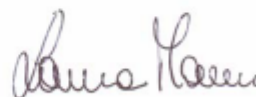
Il Rapporto non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione scritta del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al Rapporto stesso.

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.

+39 02 9974 6933  
davide.cattarin@cbre.com

+39 02 9974 6928  
laura.mauri@cbre.com

CBRE Valuation S.p.A.  
Valuation Advisory Services  
Piazza degli Affari, 2  
20123 Milano  
Project reference: 19-64VAL-0135

## RIEPILOGO DEI VALORI

Indirizzo	TOTALE Valore di Mercato
Edificio A, Milano, Via Privata Deruta, 19	22.600.000,00
Edificio B, Milano, Via Privata Deruta, 19	26.800.000,00
<b>TOTALE</b>	<b>49.400.000,00</b>

## FONTI E AMBITI DELLA VALUTAZIONE

<b>Fonti</b>	<p>Abbiamo eseguito l'incarico sulla base della documentazione fornitaci dal Cliente che, nei limiti evidenziati nel presente Rapporto, abbiamo assunto essere completa e corretta.</p> <p>Le informazioni ricevute son le seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Planimetrie in formato DWG</li><li>• Tabella delle consistenze suddivise per piano e destinazione d'uso</li><li>• Rent roll</li><li>• Costi a carico della Proprietà</li></ul>
<b>La Proprietà</b>	<p>Il nostro Rapporto contiene un breve riassunto delle caratteristiche della proprietà su cui si basa la nostra valutazione.</p>
<b>Sopralluogo</b>	<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 12 dicembre 2018. Abbiamo assunto quindi queste indicazioni come corrette.</p>
<b>Consistenze</b>	<p>Non abbiamo eseguito alcuna misurazione della Proprietà, in conformità all'incarico ricevuto, ma abbiamo fatto affidamento sulle superfici fornitaci dal Cliente che abbiamo assunto essere complete e corrette, e che ci è stato comunicato essere state calcolate in accordo con le più comuni prassi del mercato italiano.</p>
<b>Aspetti Ambientali</b>	<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 sulle 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 delle 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>
<b>Dotazioni e Servizi</b>	<p>Abbiamo inteso che le Proprietà sono servite dalle abituali reti e sottoservizi, quali a esempio le reti elettriche, del gas, di adduzione e scarico dell'acqua e fognaria. Nessuno degli impianti è stato da noi verificato.</p>
<b>Condizioni e Stato Manutentivo</b>	<p>Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie, verifiche sugli impianti presenti, 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 alcuna parte delle Proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che le Proprietà siano esenti da difetti.</p>
<b>Urbanistica</b>	<p>Abbiamo svolto indagini, presso la Pubblica Amministrazione, in merito allo stato urbanistico della Proprietà. Le informazioni riportate nel presente Rapporto sono riconducibili agli atti resi disponibili dalla stessa sul suo sito internet istituzionale. Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.</p>

**Titolarità e Stato  
Locativo**

Dettagli del diritto reale, con cui sono detenute le Proprietà, e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dal Cliente. In generale non abbiamo analizzato né avuto copia di tutti gli atti recanti i diritti di proprietà, i contratti di locazione o gli altri documenti relativi alle Proprietà. Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nel Rapporto derivano dalla nostra comprensione dei 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. La valutazione, in ogni caso, riflette la nostra comprensione generale di come potenziali acquirenti potrebbero percepire lo stato finanziario dei conduttori.

## ASSUNZIONI DI STIMA

### Base del Valore

La valutazione è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato", che è definito nel Red Book 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."*

La valutazione rappresenta il valore che sarebbe espresso da un ipotetico contratto di vendita alla Data di Valutazione. Nessun ulteriore deduzione o aggiustamento è richiesto per le spese di realizzazione o acquisizione - né per tassazioni che potrebbero sorgere nel caso di vendita.

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

Salvo diversa indicazione, 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] indicata nel Red Book, che è la seguente:

*"L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni"*.

### La Proprietà

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

Gli impianti e i macchinari quali gli ascensori, le scale mobili, l'impianto dell'aria condizionata, la centrale termica e gli altri tradizionali impianti di servizio, usualmente installati dal proprietario, sono stati considerati come facenti parte del bene immobiliare e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Gli impianti e i macchinari industriali, le attrezzature del conduttore e le finiture commerciali personalizzate sono state escluse dalla nostra valutazione.

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



#### Aspetti 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 influenzarle negativamente;

[b] le Proprietà e le attività in esse 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 (A.P.E.) o equivalente;

[d] le Proprietà non siano soggette ad alcun rischio di inondazione o, se lo siano, posseggano delle difese adeguate. Inoltre, un'appropriata polizza assicurativa potrebbe essere ottenuta senza che questa influenzi effettivamente la base del valore utilizzata nel presente Rapporto;

[e] le Proprietà non siano soggette ad alcun rischio sismico o, se lo siano, posseggano delle caratteristiche costruttive in linea con la normativa di riferimento. Inoltre, un'appropriata polizza assicurativa potrebbe essere ottenuta senza che questa influenzi effettivamente la Base del Valore utilizzata nel presente Rapporto.

#### Condizioni e Stato Manutentivo

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

[a] non siano presenti condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore delle Proprietà;

[b] le Proprietà non siano in uno stato di decadimento, infestate o abbiano difetti strutturali latenti;

[c] non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, delle 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 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.

**Titolarità, Stato  
Locativo, Titoli  
Edilizi/Pianificazione  
Urbanistica, Fiscalità,  
Requisiti di Legge e  
delle Autorità Locali**

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

[a] le Proprietà siano pienamente alienabili e libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione;

[b] i beni immobiliari siano 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 siano oggetto di permessi permanenti che ne consentano l'uso attuale/considerato;

[c] le Proprietà non siano influenzate negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

[d] i beni immobiliari siano conformi, ovvero saranno pienamente conformi, 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 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 dei canoni 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 delle Proprietà;

[j] è concessa la piena e libera disponibilità di quegli spazi sfitti oppure utilizzati a fini strumentali; 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.

---

COIMA SGR S.p.A.

30 giugno 2019

Fondo Comune di Investimento  
immobiliare di tipo chiuso, riservato a  
investitori qualificati

**COIMA CORE FUND IV**

VALORE DI MERCATO

**EXECUTIVE SUMMARY**

AZIENDA CON SISTEMA  
DI GESTIONE QUALITÀ  
CERTIFICATO DA DNV GL  
= ISO 9001 =

Agrate Brianza, 30 giugno 2019  
Pos. n° 21507.04

Spettabile  
**COIMA SGR S.p.A.**  
Piazza Gae Aulenti, 12  
20154 MILANO

Alla cortese attenzione della Dott.ssa Giuditta Losa

**Oggetto:** Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato a investitori qualificati, denominato "Coima Core Fund IV" alla data del 30 giugno 2019 – EXECUTIVE SUMMARY.

Egregi Signori,  
in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A., in qualità di "Esperto Indipendente", ha effettuato dei servizi di consulenza relativi alla valutazione semestrale del portafoglio immobiliare costituente il Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato a investitori qualificati, denominato "Coima Core Fund IV", alla data del 30 giugno 2019.

La valutazione effettuata da Duff & Phelps REAG S.p.A, in qualità di Esperto Indipendente, sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i.

Duff & Phelps REAG SpA a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Coleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20864 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
REAGInfo@duffandphelps.com



## Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

- **“Portafoglio Immobiliare”** indica l'insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne), con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali e precisamente indica l'insieme di tutte le “proprietà” oggetto di analisi.
- **“Complesso Immobiliare”** (di seguito la “proprietà”) indica l'insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- **“Immobile”** (di seguito la “proprietà”) indica il bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto (dello Studio/Valutazione), con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- **“Valutazione”** indica “un’opinione sul valore di un’attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell’ambito dei termini dell’incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione”. (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).
- **“Valore di Mercato”** indica “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" (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

- “**Canone di Mercato**” indica “l’ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un' adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).
- “**Superficie lorda**” espressa in mq, è quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi.
- “**Superficie commerciale**” espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi e dei vani scala/ascensori.



### Criteri di analisi

Nell'effettuare la valutazione, REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati:

- **Metodo comparativo (o del Mercato)**: si basa sul confronto fra la Proprietà oggetto di analisi e altri immobili ad essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- **Metodo Reddituale**: prende in considerazione due diversi approcci metodologici.
  - I. **Capitalizzazione Diretta**: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà.
  - II. **Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow)**, basato:
    - a) sulla determinazione, per un periodo di  $n$  anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
    - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
    - c) sull'attualizzazione alla data dello studio dei redditi netti (flussi di cassa).

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro a discrezione di REAG, tenendo presente che gli stessi non sono sempre applicabili a causa delle difficoltà di individuare mercati di riferimento adeguati.

REAG ha determinato il Valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore.

Nella determinazione del Valore degli immobili, i criteri e le modalità di valutazione si sono conformati alle direttive di carattere generale impartite in merito dalla Banca d'Italia.

REAG, inoltre:

- in accordo con il Cliente, ha effettuato un sopralluogo su n. 34 asset del Fondo CCF IV nel mese di giugno e nella prima parte del mese di luglio 2019; gli altri sopralluoghi furono effettuati in occasione della precedente valutazione semestrale al 31 dicembre 2018;
- ha considerato gli immobili nell'attuale situazione locativa, così come comunicata dal Cliente, all'interno del file "201906\_EI\_DB" e come riportata nei singoli contratti di locazione forniti in formato digitale in occasione della prima valutazione di novembre 2017;
- ha considerato l'importo relativo all'IMU e TASI (2019) delle proprietà fornito dal Cliente;
- ha considerato le consistenze degli immobili così come fornite dal Cliente senza procedere alla loro verifica;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni dei mercati immobiliari locali, considerando i dati economici in essi rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha esaminato i dati di mercato rilevati dai principali osservatori del mercato immobiliare italiano e dal proprio data base gestito dall'Ufficio Ricerche e Sviluppo, costituito dai "Rent comparables" e dai "Sale comparables" rilevati dalle recenti maggiori transazioni concluse nel mercato immobiliare italiano;
- in relazione ai beni immobiliari oggetto della Valutazione, non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata in merito esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulle proprietà o in ordine alla conformità di esse alla normativa vigente.
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle Proprietà. Per "passività ambientali" s'intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare



situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.

- non ha eseguito verifiche circa la compatibilità delle Proprietà con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili e non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.
- non ha eseguito alcuna indagine ambientale, ma ha presupposto la conformità delle Proprietà in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. REAG inoltre, ha presupposto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente commessa o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.



### Contenuti del Rapporto

Il rapporto comprende:

Il "Volume 0", contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprendente:

- ◆ Lettera di introduzione generale al lavoro, che identifica le Proprietà immobiliari, descrive il tipo di indagine svolta, e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- ◆ Criteri e considerazioni valutative;
- ◆ Assunzioni e limiti della Valutazione;
- ◆ Condizioni generali di servizio.

Le 69 "Schede Valutative", relative all'analisi ed alla Valutazione di ciascuna Proprietà immobiliare, sistematicamente riportano le informazioni relative a:

- ◆ Dati identificativi; Contesto; Descrizione dell'immobile; Situazione Urbanistica; Mercato immobiliare di riferimento; Tabella consistenze; Situazione locativa; Tabelle di Valutazione

### Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la Relazione di stima sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alle Proprietà;
- sopralluoghi su parte delle Proprietà;
- svolgimento di opportune indagini di mercato;
- elaborazioni tecnico-finanziarie;

nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, in base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, il Valore di Mercato alla data del 30 giugno 2019, degli immobili costituenti il Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato a investitori qualificati, denominato "Coima Core Fund IV", nello stato occupazionale in cui si trovano a tale data, sia pari a:

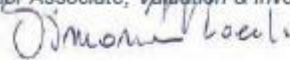
**Valore di Mercato:  
Euro 94.400.000,00**

**(Euro Novantaquattromilioniquattrocentomila/00)**

Tali valori sono da intendersi come mera sommatoria dei singoli valori asset by asset indicati nel seguente "Allegato A – Tabella riepilogo valori".

**Duff & Phelps REAG S.p.A.**

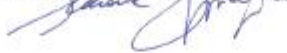
Redatto da:  
Simone Macchi  
Senior Associate, Valuation & Investment



Supervisionato e controllato da:  
Marco Ugolini  
Director, Valuation & Investment



Simone Spreafico  
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.



Paola Ricciardi  
Managing Director



Leopoldo Civelli  
Chairman REAG Europe



**N.B.**

Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone di:

- del Volume Zero contenente la Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);
- N. 69 Schede valutative e relativi allegati.

REAG non ha eseguito verifiche circa la compatibilità delle Proprietà con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili e non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

REAG presuppone che le Proprietà siano conformi al Piano Regolatore (o strumento urbanistico equipollente) e alle destinazioni d'uso vigenti. REAG presuppone, infine, che il diritto di proprietà sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento.

Non saranno considerati i costi, (ivi compresi quelli fiscali) potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle Proprietà. I valori espressi non comprenderanno l'IVA.

REAG non assume alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. REAG non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. REAG presume che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.



**ALLEGATI:**

- Allegato "A" Tabella riepilogo valori.

**Team di lavoro:**

Alla stesura del Rapporto, con la direzione di:

*Simone Spreafico – Managing Director, Advisory & Valuation Dept.*

*Marco Ugolini - Director, Advisory & Valuation Dept*

Hanno partecipato:

**Coordinamento Generale e Responsabili di Progetto:**

Simone Macchi – Senior Associate, Valuation & Investment

Centro Studi Reag – Analisi di Mercato

Micaela Beretta – Editing.

**I sopralluoghi sono stati effettuati da:**

Federica Riva, Claudia Losa, Coroleo Luca, Ermanno Benati, Ciraci Domenico, Rosina Boccutti, Gabriele Santini, Claudio Maniezzo, Marco Lari, Guastella Alessandro, Luca Bertuzzi, Simone Macchi, Carlo Repele, Matteo Lavagna.

---

## ASSUNZIONI

### E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

REAG ha indicato espressamente la data alla quale sono riferite le opinioni e le conclusioni di valore di cui al presente documento. L'opinione di valore espressa è basata sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla data di riferimento.

REAG non ha proceduto alla verifica in loco delle dimensioni delle proprietà oggetto del presente incarico. Tutte le indicazioni concernenti le aree, le dimensioni e le descrizioni delle proprietà in esame sono fornite da REAG al solo scopo di consentire l'identificazione delle stesse.

Esse non possono essere inserite in atti di trasferimento di proprietà o in qualsiasi altro documento legale senza la preventiva e accurata verifica da parte di un Notaio o Legale.

Le planimetrie, qualora presenti, sono da intendersi soltanto quali ausili per rappresentare le Proprietà e l'ambiente in cui esse sono collocate.

Sebbene il materiale sia stato preparato utilizzando al meglio i dati disponibili, esso non deve essere considerato come un rilevamento topografico o come una planimetria in scala.

REAG non ha eseguito alcuna indagine ambientale, ma presuppone la conformità delle Proprietà in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. REAG inoltre, presume che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente offerta o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.

La stima di valore che REAG ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti. Si raccomanda l'esecuzione di un'indagine ambientale per la valutazione di possibili difetti strutturali/ambientali che potrebbero avere un impatto significativo sul valore.



REAG non ha eseguito verifiche circa la compatibilità delle Proprietà con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili e non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

REAG presuppone che le Proprietà siano conformi al Piano Regolatore (o strumento urbanistico equipollente) e alle destinazioni d'uso vigenti. REAG presuppone, infine, che il diritto di proprietà sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento.

Non saranno considerati i costi, (ivi compresi quelli fiscali) potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle Proprietà. I valori espressi non comprenderanno l'IVA.

REAG non assume alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. REAG non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. REAG presume che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.



**CONDIZIONI GENERALI  
DI SERVIZIO**

**Contratto**

Il Contratto che regola questo incarico, Condizioni Generali di Servizio incluse, riflette interamente gli accordi intercorsi tra REAG ed il Cliente. Esso sostituisce ogni precedente accordo sia verbale sia scritto e non può essere modificato, se non mediante accordo scritto tra le parti.

**Cedibilità del contratto e del credito**

Nessuna delle Parti potrà cedere, a terzi, in tutto o in parte, il contratto, senza il preventivo consenso scritto dell'altra, secondo il disposto dell'art. 1406 c.c., salvo nel caso di cessione di azienda.

Il Cliente non potrà delegare terzi ad eseguire il pagamento del corrispettivo stabilito a favore di REAG, senza il consenso scritto di REAG.

Il Cliente riconosce di essere stato informato da Reag sull'eventualità di una possibile cessione del credito a titolo definitivo a beneficio di una qualsiasi persona giuridica a scelta di Reag, denominata qui di seguito Cessionario.

Il Cliente consente, sin d'ora e senza riserve a una tale cessione e si impegna a firmare su richiesta di Reag ogni documento necessario alla regolarizzazione giuridica e amministrativa. Detta cessione potrà eventualmente essergli semplicemente notificata a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno od attraverso atto stragiudiziale.

A decorrere dall'eventuale cessione del credito il Cliente sarà obbligato di diritto nei confronti del Cessionario al pagamento di qualsiasi somma dovuta secondo il presente Contratto ed al rispetto di ogni suo obbligo.

**Utilizzo dei risultati dell'incarico da parte del Cliente**

Soltanto il Cliente, firmatario del Contratto, può utilizzare i risultati dell'incarico svolto da REAG. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo dei risultati medesimi e non potrà consentire a terzi di considerare i risultati del lavoro svolto da REAG come sostitutivi di quelli derivanti da proprie verifiche.

**Comunicazioni**

Le parti hanno avuto facoltà di comunicare e trasferire informazioni, tra loro, a mezzo di registrazioni presso e-mail e fax, eccetto che tali forme di





comunicazione non fossero espressamente escluse nel Contratto. Il Cliente ha avuto l'onere di comunicare e fornire informazioni al team assegnato da REAG allo svolgimento dell'incarico. Il team assegnato all'incarico non era tenuto ad essere al corrente di informazioni fornite ad altri, seppure appartenenti a REAG. Né il Cliente ha potuto presumere che il team assegnato all'incarico fosse al corrente di informazioni fornite a terzi.

#### Corrispettivo

Il Corrispettivo stabilito a favore di REAG non è condizionato ai risultati dell'incarico, alle opinioni e conclusioni di valore raggiunte, né ad alcun fatto successivo in qualche modo collegabile ai risultati dell'incarico.

Il Cliente pagherà le fatture emesse da REAG alle scadenze pattuite.

#### Riservatezza

REAG si obbliga a mantenere strettamente riservate tutte le informazioni e i dati, relativi all'oggetto dell'incarico ed al suo svolgimento, e si obbliga a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità. In tal caso, REAG avvertirà prontamente il Cliente con comunicazione scritta, così che egli possa tutelarsi in maniera adeguata.

REAG si obbliga a rispettare le norme contenute nel nuovo codice in materia di protezione dei dati personali (Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196)".

REAG avrà il diritto di mostrare i files e le note di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità, svolte da enti accreditati ai quali REAG è associata. Sia REAG che gli enti di certificazione garantiranno, per queste forme di accesso ai dati, la stessa riservatezza.



Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

- i) esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;
- ii) le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a REAG, siano già pubbliche;
- iii) le informazioni siano fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso il Cliente.

REAG ha inoltre facoltà di includere il nominativo del Cliente nel proprio elenco di referenze.

Il Cliente non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, i risultati del lavoro svolto da REAG, il materiale riservato di proprietà di REAG, l'oggetto dell'incarico, del servizio e del ruolo svolto da REAG, fatto salvo il caso in cui i terzi siano espressamente contemplati nel contratto e fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità.

Il possesso del rapporto finale – in originale o in copia – non dà dunque il diritto di renderlo pubblico. Nessuna parte del rapporto (in particolare, né le conclusioni né la firma o l'identità dei membri di REAG che hanno firmato il rapporto, né l'affiliazione alle organizzazioni professionali dei membri di REAG) può essere divulgato a terzi attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di REAG.

**Limitazione della responsabilità, per il caso di forza maggiore.**

Né il Cliente, né REAG sono responsabili di eventuali ritardi o mancanze, verificatisi nel corso di svolgimento dell'incarico, dovuti a circostanze che si trovino al di fuori del loro controllo individuale.

**Legge applicabile e Foro Competente**

L'incarico è regolato esclusivamente dalla Legge Italiana.

Qualsiasi controversia, comunque derivante dall'incarico, sarà soggetta alla competenza esclusiva del Giudice Italiano, con competenza territoriale esclusiva del Foro di Milano.

**Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento**

Il Cliente si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire REAG da qualsivoglia conseguenza negativa comunque dipendente dall'assunzione e



dallo svolgimento dell'incarico, fatte salve le conseguenze derivanti da imperizia, negligenza o dolo di REAG. Pertanto, a titolo esemplificativo, il Cliente si impegna a tenere indenne e manlevare REAG da qualsivoglia danno, richiesta e/o pretesa di danno, azione legale, spesa (anche di difesa legale) e/o passività in genere.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dallo svolgimento dell'incarico. La misura massima dell'obbligo di indennizzo ed, in ogni caso del risarcimento, è comunque e sempre, limitata al valore del corrispettivo dell'incarico stabilito a favore di REAG, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo di REAG.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia danno alle persone ed alle cose del Cliente, causato dal personale di REAG o da suoi rappresentanti durante l'esecuzione dell'incarico, fatto salvo il caso in cui il danno derivi dal fatto del Cliente. La misura dell'indennizzo, e comunque del risarcimento, è strettamente consequenziale e proporzionale al comportamento ed al fatto del personale di REAG o dei suoi rappresentanti.

Mentre si trovava nella proprietà del Cliente, il personale REAG assegnato all'incarico si è impegnato a conformarsi a tutte le prescrizioni e le procedure di sicurezza richieste dal Cliente.

#### **Indipendenza delle Parti**

REAG ed il Cliente agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dal Contratto, REAG si è riservata il diritto di utilizzare consulenti esterni. REAG è una Società che rispetta la Legge sulle pari opportunità.

#### **Presupposti e circostanze giuridico - legali**

REAG non si è assunta alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. REAG non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. REAG ha presunto che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.



#### **Limitazioni nell'uso del rapporto**

Il rapporto predisposto da REAG potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nel rapporto stesso. Ogni altro uso è considerato improprio.

#### **Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente**

Tutte le informazioni e i dati forniti dal Cliente o dai suoi consulenti, sui quali REAG ha basato le proprie considerazioni e conclusioni di valore o semplicemente ha citato nel rapporto finale, sono stati assunti come attendibili ed accurati, non rientrando nell'ambito dell'incarico una loro verifica sistematica. REAG non ha assunto pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite da terzi ed impiegate nello svolgimento dell'incarico, quantunque raccolte presso fonti affidabili, a meno che non rientrasse espressamente nell'oggetto dell'incarico la verifica di tali dati ed informazioni.

#### **Assegnazione della proprietà dei documenti**

A meno che non sia diversamente stabilito nel Contratto o da successivo accordo scritto, tutti i documenti raccolti, i supporti informatici e le note di lavoro redatte da REAG rimarranno di sua proprietà e saranno da lei conservate per un periodo di almeno cinque anni. Durante questo periodo, e sulla base di una semplice richiesta, il Cliente avrà accesso a questi documenti al fine di soddisfare necessità connesse all'uso specificato nel Contratto o per usi ad esso collegati.

#### **Standard professionali**

REAG ha svolto l'incarico in conformità agli standard professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su un'analisi di dati che possono non essere verificabili o essere soggetti a cambiamenti nel tempo.

Il Cliente, e le altre parti autorizzate cui il Cliente comunicherà i risultati dell'incarico svolto da REAG, dovranno giudicare l'operato di REAG sulla base di quanto stabilito in contratto e sulla base degli standard professionali applicabili.



#### **Oneri esclusi**

I servizi offerti da REAG non prevedono che il personale REAG presti testimonianza o presenzi in Tribunale, in udienze o altro, a meno che ciò non sia stabilito nel Contratto o in un successivo accordo scritto.

#### **Codice Etico - Modello Organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/2001**

Il Cliente prende atto che Reag ha adottato un proprio codice etico (di seguito "Codice Etico") ed un modello di organizzazione, gestione e controllo in conformità ai principi ed alle linee guida previste dal Decreto Legislativo n. 231/2001 (di seguito "Modello 231"). L'adozione del Modello 231 ha lo scopo di prevenire la commissione dei reati previsti dal suddetto Decreto Legislativo e di evitare l'applicazione delle relative sanzioni. Copia vigente del Codice Etico, del quale il Cliente dichiara di conoscere i contenuti, è riportato nel sito internet [www.reag-aa.eu](http://www.reag-aa.eu) sezione download.

#### **Conflitto di interesse**

REAG, decorsi sei mesi dalla data di consegna del rapporto, si riterrà libera di presentare a soggetti terzi offerte per servizi relativi alle stesse proprietà immobiliari oggetto della presente offerta.

#### **Requisiti per l'espletamento dell'incarico di Esperto Indipendente**

REAG dichiara e garantisce la conformità e la rispondenza della propria struttura ai requisiti prescritti ai sensi dell'art. 16 comma 7,8 e 9 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015; garantisce inoltre di non trovarsi in una delle situazioni di impedimento all'assunzione dell'incarico indicate al comma 11 del predetto articolo.

REAG, inoltre, si obbliga:

- ✓ a comunicare tempestivamente al Cliente l'eventuale sopravvenienza di una delle suddette situazioni di impedimento;
- ✓ ad astenersi dalla valutazione in caso di conflitto di interessi in relazione ai beni da valutare, dandone tempestiva comunicazione al Cliente.



**Reclamo**

Il Cliente potrà manifestare, entro 20 giorni dal termine dell'attività, la propria insoddisfazione inviando a REAG un reclamo via e-mail all'account [customercare@reag-dp.com](mailto:customercare@reag-dp.com)

Al fine di accogliere e rispettare le esigenze del Cliente, REAG esaminerà l'eventuale reclamo con puntale attenzione verificando ed analizzando l'operato svolto.



---

# DUFF & PHELPS

Real Estate Advisory Group

---

Duff & Phelps REAG S.p.A.  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3- Via Paracelso, 26  
20864 Agrate Brianza (MB) Italy

---

T + 39 039 6423 1  
[www.duffandphelps.it](http://www.duffandphelps.it)  
[www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com)

*Duff & Phelps is a premier independent advisor with expertise in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, compliance and regulatory matters and other governance-related issues. From offices around the world, the firm's nearly 2,600 employees help clients address their most pressing business challenges.  
(Optional sentence: The firm's XYZ group focuses on ABC) [www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com).*

*M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory and capital raising services in Canada are provided by Duff & Phelps Securities Canada Ltd., a registered Exempt Market Dealer. M&A advisory and capital raising services in the United Kingdom and across Europe are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. In Germany M&A advisory and capital raising services are also provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.*



## **COIMA S.G.R. S.P.A.**

**VALORE DI MERCATO**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO E  
RISERVATO DENOMINATO  
“COIMA CORE FUND VI”**

*VALUTAZIONE SEMESTRALE*

**EXECUTIVE SUMMARY**

**30 GIUGNO 2019**

**AZIENDA CON SISTEMA  
DI GESTIONE QUALITÀ  
CERTIFICATO DA DNV GL  
= ISO 9001 =**



Agrate Brianza, 30 giugno 2019  
Rif. n° 21926.02

Spettabile  
COIMA SGR S.p.A.  
Piazza Gae Aulenti, 12  
20154 MILANO

Alla cortese attenzione della Dott.ssa Giuditta Losa

**Oggetto: Relazione di stima degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso, denominato "COIMA CORE FUND VI", al 30 giugno 2019 – EXECUTIVE SUMMARY.**

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito Duff & Phelps REAG S.p.A (di seguito REAG) ha effettuato la valutazione semestrale dei beni immobili costituenti il patrimonio immobiliare appartenente al Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso, denominato "COIMA CORE FUND VI", al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30 giugno 2019.

La valutazione effettuata da REAG, in qualità di Esperto Indipendente, sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, ai sensi dell'art. 12 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015 e del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (titolo V, capitolo IV, sezione II), emanato con Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i., nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca D'Italia del 29 Luglio 2010 e s.m.i..

Duff & Phelps REAG SpA a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20864 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6059427

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 I.V.  
R.E.A. Milano 1047058  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
REAGInfo@duffandphelps.com



---

**PERIMETRO IMMOBILIARE OGGETTO DI ANALISI**

Il portafoglio in oggetto comprende, alla data del 30 giugno 2019:

- ✓ N. 1 immobile cielo terra ubicato nel CBD di Milano, in parte destinato a terziario (Gioia 8) ed in parte ad hotel (Gioia 6).

Per le caratteristiche di ciascun asset si rimanda ai singoli report valutativi allegati.

Nel secondo semestre 2018 il Fondo ha proceduto alla dismissione dell'immobile ubicato in Roma, Piazzale Sturzo.

---

## Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

“**Immobile**” (di seguito la “**Proprietà**”) indica l’insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della Valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

“**Valutazione**” indica “un’opinione sul valore di un’attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell’ambito dei termini dell’incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione”. (RICS Red Book, ed. Italiana, luglio 2017).

“**Valore di Mercato**” indica “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” (RICS Red Book, ed. Italiana, luglio 2017).

“**Canone di Mercato**” indica “l’ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato, *alla data di valutazione*, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. Italiana, luglio 2017).

“**Superficie lorda**” espressa in mq, è quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi.

“**Superficie commerciale**” espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi e dei vani scala/ascensori.

---

**Criteri valutativi**

Nell'effettuare la Valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai "criteri valutativi" di seguito illustrati.

- **Metodo Comparativo (o del Mercato)**; si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
  
- **Metodo Reddittuale**; prende in considerazione due diversi approcci metodologici:
  1. **Capitalizzazione Diretta**: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
  2. **Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow)**, basato:
    - a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
    - b) sulla determinazione del *Valore di Mercato* della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
    - c) sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

REAG ha determinato il Valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore.

Nella determinazione del Valore dell'Immobile, i criteri e le modalità di valutazione si sono conformati alle direttive di carattere generale impartite in merito dalla Banca d'Italia.

REAG, inoltre:

- in accordo con il Cliente, non ha effettuato alcun sopralluogo sugli immobili, basando l'aggiornamento unicamente sulle informazioni fornite dal Cliente; gli ultimi sopralluoghi sono stati effettuati nei mesi di maggio/giugno 2018, in occasione della valutazione semestrale al 30 giugno 2018;
- ha condotto le valutazioni basandosi sui dati forniti dal Cliente;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni dei mercati immobiliari locali, considerando i dati economici in essi rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche della Proprietà, attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- ha considerato le consistenze relative agli immobili (superficie lorda suddivisa per destinazione d'uso) fornite dal Cliente e da REAG non verificate;
- non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basato in merito, esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente;
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulla proprietà. Per "passività ambientali" s'intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale;
- non ha eseguito alcuna analisi dei suoli, né ha analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

---

### Contenuto del Rapporto

Il rapporto, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprende:

- il "Volume Zero" di Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);
- il "Volume 1" e relativi allegati, che riporta le informazioni relative a: dati identificativi, contesto, descrizione dell'immobile, mercato immobiliare di riferimento, situazione urbanistica, tabella consistenze, situazione locativa, considerazioni valutative e tabelle di valutazione.

### Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la Valutazione sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alle Proprietà;
- svolgimento di opportune indagini di mercato;
- elaborazioni tecnico-finanziarie;
- raccolta, selezione, analisi dei "Market/Rent Comparables";

nonchè sulla base dei metodi e dei principi valutativi più sopra indicati.

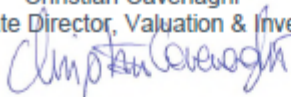
Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, in base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, il Valore di Mercato alla data del 30 giugno 2019, degli immobili costituenti il Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso e riservato, denominato "COIMA CORE FUND VI", nello stato occupazionale in cui si trovano a tale data, sia pari a:

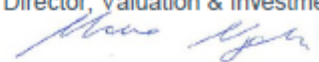
Counter	IMMOBILE	VALORE DI MERCATO (Euro) 30/06/2019
1	MILANO VIA M. GIOIA 6/8 OFFICE	53.100.000,00
2	MILANO VIA M. GIOIA 6/8 NH HOTEL VERDI	28.700.000,00
<b>TOTALE</b>		<b>81.800.000,00</b>

Duff & Phelps REAG S.p.A.

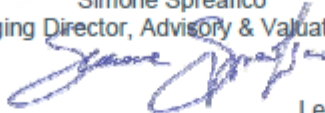
Redatto da:  
Christian Cavenaghi  
Associate Director, Valuation & Investment



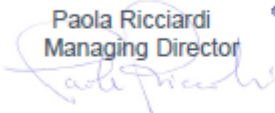
Supervisionato e controllato da:  
Marco Ugolini  
Director, Valuation & Investment



Simone Spreafico  
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.



Paola Ricciardi  
Managing Director



Leopoldo Civelli  
Chief Executive Officer



Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone:

- del Volume Zero contenente la Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);
- del Volume 1 e relativi allegati.

---

**TEAM di LAVORO:**

Alla stesura del Rapporto, con la direzione e la supervisione di:  
Simone Spreafico – *Managing Director, Advisory & Valuation Dept.*

**Supervisione e Controllo:**

Marco Ugolini – *Director, Valuation & Investment*

Federica Minnella – *Director, Hospitality&Leisure Division*

**Hanno collaborato:**

Christian Cavenaghi – *Associate Director, Valuation & Investment*

Davide Vergani – *Associate Director, Hospitality&Leisure Division*

Centro Studi Reag – *Analisi di Mercato*

Micaela Beretta – *Editing*



ASSUNZIONI

E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

REAG ha indicato espressamente la data alla quale sono riferite le opinioni e le conclusioni di valore. L'opinione di valore espressa è basata sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla data di riferimento.

REAG ha proceduto alla verifica delle aree e delle dimensioni dei beni usati nella presente analisi in base alla documentazione planimetrica fornita.

Tutte le indicazioni concernenti le aree e le dimensioni delle proprietà saranno fornite da REAG al solo scopo di consentire l'identificazione dei beni in esame.

Esse non potranno essere inserite in atti di trasferimento di proprietà o in qualsiasi altro documento legale, senza la preventiva accurata verifica da parte di un notaio o legale.

Le planimetrie, qualora presenti, saranno da intendersi soltanto quali ausili per rappresentare la proprietà e l'ambiente in cui essa è collocata. Sebbene il materiale sia stato preparato utilizzando al meglio i dati disponibili, esso non deve essere considerato come un rilevamento topografico o come una planimetria in scala.

REAG, non ha eseguito alcuna indagine ambientale.

Se non diversamente indicato nell'incarico, REAG ha presunto la conformità della proprietà e dei beni in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia.

REAG inoltre, ha presunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.



---

La stima di valore che REAG ha eseguito, esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti. Si raccomanda l'esecuzione di un'indagine ambientale per la valutazione di possibili difetti strutturali/ambientali che potrebbero avere un impatto significativo sul valore.

REAG non ha eseguito verifiche circa la compatibilità della proprietà e dei beni con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.

REAG non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

In relazione agli immobili oggetto della Valutazione, REAG non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata in merito esclusivamente sulle indicazioni fornite dalla proprietà. Del pari non ha eseguito verifiche ipotecarie, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla Proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente.

REAG ha presupposto che la proprietà sia conforme al Piano Regolatore e alle destinazioni d'uso vigenti. Ha inoltre presupposto che il diritto di proprietà sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento.

Non sono stati considerati i costi, (ivi compresi quelli fiscali) potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione della Proprietà.

I valori espressi non comprendono l'IVA.

Il sopralluogo alla proprietà è stato condotto da personale esperto nel settore immobiliare. Ciò non di meno, REAG, salvo che non sia espressamente previsto nella presente offerta, non esprime opinioni, né si rende responsabile, circa l'integrità strutturale della proprietà, inclusa la sua conformità a speciali requisiti quali la prevenzione incendio, la resistenza ai terremoti, la sicurezza dei lavoratori o per difetti fisici che non siano apparenti per lo stimatore.



---

**CONDIZIONI GENERALI  
DI SERVIZIO**

**Contratto**

Il Contratto che regola questo incarico, Condizioni Generali di Servizio incluse, riflette interamente gli accordi intercorsi tra REAG ed il Cliente. Esso sostituisce ogni precedente accordo sia verbale sia scritto e non può essere modificato, se non mediante accordo scritto tra le parti.

**Cedibilità del contratto e del credito**

Nessuna delle Parti potrà cedere, a terzi, in tutto o in parte, il contratto, senza il preventivo consenso scritto dell'altra, secondo il disposto dell'art. 1406 c.c., salvo nel caso di cessione di azienda.

Il Cliente non potrà delegare terzi ad eseguire il pagamento del corrispettivo stabilito a favore di REAG, senza il consenso scritto di REAG.

Il Cliente riconosce di essere stato informato da Reag sull'eventualità di una possibile cessione del credito a titolo definitivo a beneficio di una qualsiasi persona giuridica a scelta di Reag, denominata qui di seguito Cessionario.

Il Cliente consente, sin d'ora e senza riserve a una tale cessione e si impegna a firmare su richiesta di Reag ogni documento necessario alla regolarizzazione giuridica e amministrativa. Detta cessione potrà eventualmente essergli semplicemente notificata a mezzo lettera raccomandata con ricevuta di ritorno od attraverso atto stragiudiziale.

A decorrere dall'eventuale cessione del credito il Cliente sarà obbligato di diritto nei confronti del Cessionario al pagamento di qualsiasi somma dovuta secondo il presente Contratto ed al rispetto di ogni suo obbligo.

**Utilizzo dei risultati dell'incarico da parte del Cliente**

Soltanto il Cliente, firmatario del Contratto, può utilizzare i risultati dell'incarico svolto da REAG. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo dei risultati medesimi e non potrà consentire a terzi di considerare i risultati del lavoro svolto da REAG come sostitutivi di quelli derivanti da proprie verifiche.

**Comunicazioni**

Le parti hanno avuto facoltà di comunicare e trasferire informazioni, tra loro, a mezzo di registrazioni presso caselle vocali, e-mail e fax, eccetto che tali forme di comunicazione non fossero espressamente escluse nel Contratto. Il Cliente ha avuto l'onere di comunicare e fornire informazioni al team assegnato da REAG allo svolgimento dell'incarico. Il team assegnato all'incarico non era tenuto ad essere al corrente di informazioni fornite ad altri, seppure appartenenti a REAG. Né il Cliente ha potuto presumere che il team assegnato all'incarico fosse al corrente di informazioni fornite a terzi.



#### **Corrispettivo**

Il Corrispettivo stabilito a favore di REAG non è condizionato ai risultati dell'incarico, alle opinioni e conclusioni di valore raggiunte, né ad alcun fatto successivo in qualche modo collegabile ai risultati dell'incarico.

Il Cliente pagherà le fatture emesse da REAG alle scadenze pattuite.

#### **Riservatezza dei dati e delle informazioni.**

REAG si è obbligata a mantenere strettamente riservate tutte le informazioni e i dati relativi all'oggetto dell'incarico ed al suo svolgimento e a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità.

REAG ha il diritto di mostrare i file e le note di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità svolte da enti accreditati ai quali REAG è associata. Sia REAG che gli enti di certificazione garantiscono, per queste forme di accesso ai dati, la stessa riservatezza.

Le informazioni non sono state trattate o non saranno trattate come riservate qualora:

- i)esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;
- ii)le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a REAG, siano state già pubbliche;
- iii)le informazioni siano state fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso il Cliente.

Il Cliente non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, i risultati del lavoro svolto da REAG, il materiale riservato di proprietà di REAG e l'oggetto dell'incarico, del servizio e del ruolo svolto da REAG, fatto salvo il caso in cui i terzi siano stati espressamente contemplati nel Contratto e fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità.

Il possesso del Rapporto finale - in originale o in copia - non dà dunque il diritto di renderlo pubblico attraverso pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di REAG.

REAG ha inoltre facoltà di includere il nominativo del Cliente nel proprio elenco di referenze.

#### **Protezione dei dati personali**

Le Parti riconoscono che ciascuna di esse ha trattato e tratterà i dati personali in relazione all'esecuzione delle proprie obbligazioni ovvero all'esercizio dei propri diritti derivanti da questo Contratto e/o all'adempimento di obblighi di legge o di regolamento e che gli accordi tra esse hanno definito il ruolo di ciascuna Parte (quale Titolare o Responsabile del Trattamento) in relazione alla vigente normativa sulla protezione dei dati personali.



Salvo non sia stato diversamente stabilito, le Parti hanno concordato e riconosciuto che laddove ciascuna Parte abbia trattato i dati in conseguenza a questo Contratto, la stessa ha eseguito il trattamento per le proprie finalità e, in quanto tale, è stata identificata come Titolare del Trattamento in relazione alla vigente normativa sulla protezione dei dati personali.

Ciascuna Parte ha riconosciuto e si è impegnata ad ottemperare alle obbligazioni derivanti dalla vigente normativa sulla protezione dei dati personali nella misura in cui abbiano trovato applicazione all'esecuzione dei propri obblighi ovvero all'esercizio dei propri diritti ai sensi del presente Contratto.

**Limitazione della responsabilità, per il caso di forza maggiore.**

Né il Cliente, né REAG sono responsabili di eventuali ritardi o mancanze verificatisi nel corso di svolgimento dell'incarico e dovuti a circostanze che si trovino al di fuori del loro controllo individuale.

**Legge applicabile e Foro Competente**

L'incarico è regolato esclusivamente dalla Legge Italiana.

Qualsiasi controversia, comunque derivante dall'incarico, sarà soggetta alla competenza esclusiva del Giudice Italiano, con competenza territoriale esclusiva del Foro di Milano.

**Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento**

Il Cliente si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire REAG da qualsivoglia conseguenza negativa, purché sotto il suo diretto controllo, comunque dipendente dall'assunzione e dallo svolgimento dell'incarico, fatte salve le conseguenze derivanti da imperizia, negligenza o dolo di REAG.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dallo svolgimento dell'incarico. La misura massima dell'obbligo di indennizzo, ed in ogni caso del risarcimento, è comunque e sempre, limitata all'onorario stabilito a favore di REAG, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo e colpa grave di REAG.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia danno alle persone e/o alle cose del Cliente causato dal personale di REAG o da suoi rappresentanti durante l'esecuzione dell'incarico, fatto salvo il caso in cui il danno derivi dal fatto del Cliente. La misura dell'indennizzo, e comunque del risarcimento, è strettamente consequenziale e proporzionale al comportamento ed al fatto del personale di REAG o dei suoi rappresentanti.

Mentre si trova nella proprietà del Cliente, il personale REAG assegnato all'incarico si impegna a conformarsi a tutte le prescrizioni e le procedure di sicurezza richieste dal Cliente.



**Indipendenza delle Parti**

REAG ed il Cliente agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dal Contratto, REAG si è riservata il diritto di utilizzare consulenti esterni. REAG è una Società che rispetta la Legge sulle pari opportunità.

**Subappalto**

REAG si riserva la facoltà di avvalersi di terzi subappaltatori nell'esecuzione di tutti o di parte dei servizi oggetto dell'incarico, fermo restando che, con la sottoscrizione della presente Offerta, il Cliente presta sin d'ora il proprio consenso al subappalto ai sensi e per gli effetti dell'art. 1656 c.c.

In caso di nomina del subappaltatore da parte di REAG, resta ferma in ogni caso la responsabilità di REAG nei confronti del Cliente, nei limiti indicati nella presente Offerta, per i servizi forniti al Cliente per il tramite del subappaltatore.

In caso di nomina del subappaltatore, questi sarà tenuto ai medesimi obblighi di riservatezza previsti nella presente Offerta in capo a REAG.

Limitazioni nell'uso del rapporto

Il rapporto predisposto da REAG potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nel rapporto stesso. Ogni altro uso è considerato improprio.

**Presupposti e circostanze giuridico - legali**

REAG non si è assunta alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. REAG non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. REAG ha presunto che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili e trasferibili e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure.

**Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente**

Tutte le informazioni e i dati forniti dal Cliente o dai suoi consulenti, sui quali REAG ha basato le proprie considerazioni e conclusioni di valore o semplicemente ha citato nel Rapporto finale, sono stati assunti come attendibili ed accurati, salvo che non rientrasse espressamente nell'oggetto dell'incarico la verifica di tali dati ed informazioni.

**Assegnazione della proprietà dei documenti**

A meno che non sia diversamente stabilito nel Contratto o da successivo accordo scritto, tutti i documenti raccolti, i supporti informatici e le note di lavoro redatte da REAG rimarranno di sua proprietà e saranno da lei conservate per un periodo di almeno cinque anni. Durante questo periodo, e sulla base di una semplice



richiesta, il Cliente avrà accesso a questi documenti al fine di soddisfare necessità connesse all'uso specificato nel Contratto o per usi ad esso collegati.

#### **Standard professionali**

REAG ha svolto l'incarico in conformità agli standard professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su un'analisi di dati che possono non essere verificabili o essere soggetti a cambiamenti nel tempo.

Il Cliente, e le altre parti autorizzate cui il Cliente comunicherà i risultati dell'incarico svolto da REAG, dovranno giudicare l'operato di REAG sulla base di quanto stabilito in contratto e sulla base degli standard professionali applicabili.

#### **Ambito dell'incarico**

REAG ha rispettato le condizioni previste dal Contratto solo per quanto riguarda i servizi specificatamente indicati nello stesso e le modifiche riguardanti l'ambito di tali servizi espressamente indicate in ogni successivo accordo scritto tra le Parti. Di conseguenza, l'incarico non include servizi che non siano correlati, né alcuna responsabilità di aggiornare il lavoro una volta che questi siano stati completati.

REAG inoltre si riserva il diritto di rifiutare di eseguire qualsiasi servizio aggiuntivo nel caso in cui ritenga che tali servizi possano generare un conflitto di interessi reale o anche solo percepito, o nel caso in cui l'esecuzione di tali attività sia illegale o in violazione delle normative applicabili o degli standard professionali.

#### **Oneri esclusi**

I servizi offerti da REAG non prevedono che il personale REAG presti testimonianza o presenzi in Tribunale, in udienze o altro, a meno che ciò non sia stabilito nel Contratto o in un successivo accordo scritto.

#### **Codice Etico - Modello Organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/2001**

Il Cliente prende atto che REAG ha adottato un proprio codice etico (di seguito "Codice Etico") ed un modello di organizzazione, gestione e controllo in conformità ai principi ed alle linee guida previste dal Decreto legislativo n. 231/2001 (di seguito "Modello 231"). L'adozione del Modello 231 ha lo scopo di prevenire la commissione dei reati previsti dal suddetto Decreto legislativo e di evitare l'applicazione delle relative sanzioni. Copia del vigente Codice Etico è disponibile su esplicita richiesta del Cliente.

Il Cliente dichiara, per sé ed in relazione a proprie eventuali controllanti e controllate direttamente e/o indirettamente: - di non operare (non avere uffici, attività, investimenti, transazioni) in paesi sensibili e/o soggetti a sanzioni ed embarghi disposti dalle Nazioni Unite, USA, UE e locali; - di non operare con



persone o entità che hanno sede e/o attività nei predetti paese; - non essere destinatario di siffatte sanzioni.

**Conflitto di interesse**

REAG, decorsi sei mesi dalla data di consegna del rapporto, si riterrà libera di presentare a soggetti terzi offerte per servizi relativi alle stesse proprietà immobiliari oggetto dell'incarico.

**Reclamo**

Il Cliente potrà manifestare, entro 20 giorni dal termine dell'attività, la propria insoddisfazione inviando a REAG un reclamo via e-mail all'account [customercare@reag-dp.com](mailto:customercare@reag-dp.com)

Al fine di accogliere e rispettare le esigenze del Cliente, REAG esaminerà l'eventuale reclamo con puntale attenzione verificando ed analizzando l'operato svolto.





---

Duff & Phelps REAG S.p.A.  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3- Via Paracelso, 26  
20864 Agrate Brianza (MB) Italy

---

T + 39 039 6423 1  
[www.duffandphelps.it](http://www.duffandphelps.it)  
[www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com)

*Duff & Phelps is a premier independent advisor with expertise in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, compliance and regulatory matters and other governance-related issues. From offices around the world, the firm's nearly 2,600 employees help clients address their most pressing business challenges.*

*M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory and capital raising services in Canada are provided by Duff & Phelps Securities Canada Ltd., a registered Exempt Market Dealer. M&A advisory and capital raising services in the United Kingdom and across Europe are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. In Germany M&A advisory and capital raising services are also provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.*





# ***Determinazione del Valore di mercato del complesso immobiliare e delle quote del Consorzio del Fondo CORE Fund VIII***

17 luglio 2019

Relazione di stima per la determinazione del valore di mercato del complesso immobiliare in Milano, Via Lorenteggio 240 e delle quote del Consorzio Lorenteggio Village del fondo immobiliare denominato Core Fund VIII gestito da Coima SGR S.p.A.

---

#### ***PricewaterhouseCoopers Advisory SpA***

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. Euro 7.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano n° 03230150967 - Altri Uffici: **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Cagliari** 09125 Viale Diaz 29 Tel. 0706848774 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Genova** 16121 Piazza Piccopietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734309 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 Fax 0521 781944 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 06570832536 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773209 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422315711 Fax 0422315798 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento della PricewaterhouseCoopers Italia Srl  
[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

## AVVISO

Importanti informazioni destinate a qualsivoglia soggetto che non sia stato autorizzato da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ad accedere al presente Documento

Qualunque soggetto che non sia espressamente indicato tra i destinatari del presente documento ("Documento") o che non abbia concordato per iscritto con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. le condizioni e le modalità di utilizzo dello stesso e/o delle informazioni in esso contenute (di seguito definito come il "Soggetto Non Autorizzato") non è autorizzato ad accedere a e/o leggere e/o utilizzare in qualunque modo, in tutto e/o in parte, il Documento.

Qualsivoglia Soggetto Non Autorizzato, entrato comunque in possesso del Documento, leggendo le informazioni in esso contenute, prende sin da ora atto e riconosce espressamente quanto segue:

1. l'incarico svolto da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ed in base al quale è stato predisposto il Documento è stato eseguito in conformità alle istruzioni fornite dal destinatario dello stesso, nel suo solo interesse e perché venga dallo stesso esclusivamente utilizzato;
2. il Documento è stato predisposto sulla base delle indicazioni fornite dal suo destinatario e, pertanto, può non comprendere e/o non essere stato eseguito secondo tutte le procedure ritenute necessarie per gli scopi del Soggetto Non Autorizzato;
3. l'accesso, la lettura, il possesso e/o l'utilizzo in qualunque modo, in tutto e/o in parte, del Documento da parte del Soggetto Non Autorizzato non determina l'instaurazione di qualsivoglia rapporto di natura contrattuale con PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. né comporta il consenso di quest'ultima a che il Documento venga menzionato o citato, in tutto o in parte, in qualsiasi documento di qualsivoglia natura, pubblica o privata, o che il suo contenuto venga divulgato, attività vietate senza il preventivo consenso scritto di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.;
4. PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., i suoi soci, dipendenti e consulenti non assumono alcuna responsabilità nei confronti del Soggetto Non Autorizzato con riferimento al Documento e/o alle informazioni in esso contenute e non saranno, pertanto, responsabili di qualunque perdita, danno o spesa di qualsivoglia natura, derivante dall'utilizzo del Documento e/o delle informazioni in esso contenute da parte del Soggetto Non Autorizzato, o che è, comunque, conseguenza dell'accesso al Documento.

Spettabile

Coima SGR S.p.A.  
Piazza Gae Aulenti, 12  
20154 - Milano (Mi)

Alla cortese attenzione Dottor Gabriele Bonfiglioli

17 luglio 2019

Egregi Signori,

**Incarico professionale per la determinazione del valore di mercato del complesso immobiliare in Milano, Via Lorenteggio 240 e delle quote del Consorzio Lorenteggio Village del fondo immobiliare denominato Core Fund VIII gestito da Coima SGR S.p.A.**

Con riferimento alla nostra lettera di incarico datata 20 giugno 2019 (la "Lettera d'Incarico" riportata in Allegato 1), presentiamo la nostra relazione di stima ("Documento").

Vi invitiamo a leggere quanto riportato nel Documento in relazione allo scopo e alla modalità di svolgimento del nostro lavoro.

Questo Documento è un estratto e i dettagli delle analisi sono nella disponibilità di Coima SGR S.p.A.

Cordiali saluti

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.



Marco Tanzi Marlotti

Partner



Antonio Martino, MRICS

Partner

**PricewaterhouseCoopers Advisory SpA**

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501

Cap. Soc. 7.700.000 Euro i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano N. 03230150967

**[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)**

## *Sommario*

---

1 . At a glance	5
1.1 Finalità	5
1.2 Fonti di informazione	5
1.3 Assunzioni e Limitazioni	6
1.4 Possibili limiti e Livello di approfondimento delle indagini	7
1.5 Aspetti chiave nell'analisi	7
1.6 Definizione di Valore	8
1.7 Perimetro di Valutazione	8
1.8 Data di riferimento della valutazione	8
1.9 Conclusioni	8

## 1 . At a glance

### 1.1 Finalità

COIMA SGR S.p.A. (di seguito "SGR" o "Società") è interessata alla determinazione del Valore di Mercato (di seguito anche "Market Value" o "MV") al 30.06.2019 del portafoglio immobiliare (di seguito "Servizi" e "Portafoglio") di proprietà del Fondo Immobiliare costituito da un complesso immobiliare ad uso uffici situato a Milano, Via Lorenteggio 240, denominato "Vodafone Village" ("Immobile") e dalle quote del Consorzio Lorenteggio Village (il "Consorzio").

La valutazione del Portafoglio, è richiesta in qualità di Esperto Indipendente (di seguito anche "EI") ai sensi e per gli effetti delle Norme Applicabili come nel seguito definite:

- D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e successive modifiche;
- Lgs. 1 settembre 1993 n. 385 e successive modifiche;
- D.M. 30/2015;
- Comunicazione Banca d'Italia del 25 marzo 2015. Recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD);
- Regolamento adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con atti congiunti Banca d'Italia/Consob del 9 maggio 2012, del 25 luglio 2012 e del 19 gennaio 2015;
- Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 29/07/2010;
- Linee guida "Assogestioni" sulla valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazione in società immobiliari non quotate nei FIA.
- Legge 30 dicembre 2018, n. 145 "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021".

In tale contesto, PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. – Divisione Corporate Finance o Deals team - ("PwC CF" o "PwC") ha ricevuto l'incarico di Esperto Indipendente dalla SGR per conto del Fondo Core Fund VIII di determinare il Market Value del Portafoglio. Si rimanda alla Lettera di Incarico datata 20 giugno 2019, riportata nella Sezione Allegati del presente Documento per una descrizione dettagliata dei Servizi.

### 1.2 Fonti di informazione

La predisposizione del Documento si basa su:

- dati e documenti relativi all'Immobile ricevuti dal management della SGR (di seguito "Management");
- sopralluogo dell'Immobile effettuato da personale tecnico PwC CF in data 24 giugno 2019;
- analisi del mercato nazionale e locale relativo all'Immobile;

- costi unitari di costruzione rilevati dal prezario DEI 2014 del Collegio degli Ingegneri e Architetti di Milano – Tipografia del Genio Civile, considerando la superficie lorda di pavimento (SLP), definita dal DEI come superficie determinata dal perimetro esterno murario compresi scale, atri, cavedi, ascensori e vani tecnici, aumentata a carattere prudenziale di portici, balconi, etc.
- dati unitari di vendita e di locazione rilevati da data provider OMI (Osservatorio del Mercato Immobiliare) – Agenzia dell’Entrate e Real Value – Scenari Immobiliari;
- dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, e processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo per l’elaborazione del valore richiesto.

Il presente lavoro è stato svolto anche attraverso colloqui con il Management. Abbiamo ottenuto una conferma scritta che le informazioni forniteci sono complete ed esaustive e che il Management non è a conoscenza di ulteriori informazioni, significative per il nostro lavoro, che non ci siano state presentate e discusse.

Per un maggior dettaglio delle informazioni e della documentazione utilizzata ai fini valutativi si rimanda alla Sezione 2 "Natura e Fonte delle Informazioni".

### 1.3 Assunzioni e Limitazioni

La nostra analisi è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC CF nella gestione e nell’attività della Società né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza delle scelte strategiche a supporto delle quali i Servizi sono svolti;
- il presente Documento è stato predisposto ad esclusivo beneficio della Società in accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico e non è destinato ad essere utilizzato per altri scopi. Pertanto non assumiamo alcuna responsabilità in relazione ad altri scopi o nei confronti di altri soggetti cui il Documento sia consegnato o che ne siano venuti in possesso in altro modo, salvo nei casi in cui sia stato espresso il nostro preventivo consenso per iscritto;
- per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività;
- l’analisi è basata su informazioni tecniche, economiche e finanziarie e su documenti forniti dal Management nel corso del lavoro; data la natura del nostro incarico la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete al Management; tali dati ed informazioni sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva;
- i dati e le informazioni ricevute dal Management sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva;
- non sono state effettuate da PwC indagini relative ad aspetti tecnici, urbanistici ed ambientali;
- le superfici lorde in base alle quali sono state computate le superfici commerciali sono state fornite dal Management;

- l'Immobile è stato considerato nella situazione locativa comunicata dal Management e nello stato di fatto e di diritto in cui si trovava alla data di riferimento della stima;
- i Servizi non comprendono assistenza e/o consulenza di natura legale e/o fiscale, con la conseguenza che PwC CF non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale;
- si precisa che il valore di mercato da noi analizzato non tiene conto di eventuali aspettative soggettive, eventuali sinergie, della forza contrattuale delle parti, dei loro interessi che possono influire nella definizione del prezzo nell'ambito di una trattativa tra soggetti indipendenti;
- gli allegati costituiscono parte integrante del presente Documento.

#### 1.4 Possibili limiti e Livello di approfondimento delle indagini

- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'Immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, d'igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state verificate le superfici lorde né attraverso rilievi in loco e/o misurazioni di planimetrie;
- Non sono state ricercate e verificate da PwC eventuali problematiche ambientali.

#### 1.5 Aspetti chiave nell'analisi

A seguito dell'incarico conferitoci dalla SGR si è proceduto con la determinazione del Market Value (MV) del Portafoglio in linea con i principi e criteri di valutazione indicati da:

- gli *International Valuation Standards* ("IVS");
- quanto prescritto nel *Red Book* della *Royal Institute of Chartered Surveyors* ("RICS");

La determinazione del Market Value del Portafoglio è ai sensi e per gli effetti delle Norme Applicabili come nel seguito definite:

- D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e successive modifiche;
- Lgs. 1 settembre 1993 n. 385 e successive modifiche;
- D.M. 30/2015;
- Comunicazione Banca d'Italia del 25 marzo 2015. Recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD);
- Regolamento adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con atti congiunti Banca d'Italia/Consob del 9 maggio 2012, del 25 luglio 2012 e del 19 gennaio 2015;



- Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 29/07/2010;
- Linee guida "Assogestioni" sulla valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazione in società immobiliari non quotate nei FIA.
- Legge 30 dicembre 2018, n. 145 "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021".

## 1.6 Definizione di Valore

**Market Value (MV)** è definito come l'ammontare stimato a cui una proprietà 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. ["IVS"]

## 1.7 Perimetro di Valutazione

L'Immobile oggetto di valutazione è costituito da un complesso immobiliare ad uso uffici situato a Milano, Via Lorenteggio 140, denominato "Vodafone Village".

Le quote del Consorzio sono pari al 69,21% del totale.

## 1.8 Data di riferimento della valutazione

30 giugno 2019

## 1.9 Conclusioni

Le nostre conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle finalità per le quali il Documento è stato predisposto ed alla luce delle ipotesi, delle assunzioni e limitazioni precedentemente disciplinate, sulla base del lavoro da noi svolto, illustrato nel Documento e sulla base dell'applicazione della metodologia di stima per noi più adeguata alle caratteristiche dell'Immobile, riteniamo che il Valore di Mercato dell'Immobile, alla data del 30/06/2019 sia pari a:

**€ 213.000.000,00**

**(€ Duecentotredicimilioni,00)**

Riteniamo, inoltre, che il Valore di mercato del Capitale Economico del Consorzio, alla data del 30/06/2019 sia pari a:

**€ 6.921,00**

**(€ seimilanovecentoventuno,00)**