

Real Estate SIIQ

---



COIMA RES S.p.A. SIIQ  
Bilancio consolidato semestrale  
abbreviato al 30 giugno 2020

## INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE .....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE .....	6
EVENTI SUCCESSIVI .....	18
ITALIA: QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE .....	19
PROSPETTO CONSOLIDATO DELL'UTILE O PERDITA DEL PERIODO .....	21
UTILE PER AZIONE .....	22
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE ALTRE COMPONENTI DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO ....	22
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA.....	23
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO .....	24
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO SEMESTRALE .....	25
NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE.....	26
ATTESTAZIONE DELL' AMMINISTRATORE DELEGATO E DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI RELATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2020 .....	63
GLOSSARIO .....	64
RELAZIONE SOCIETA' DI REVISIONE .....	67
RELAZIONI ESPERTI INDIPENDENTI.....	68

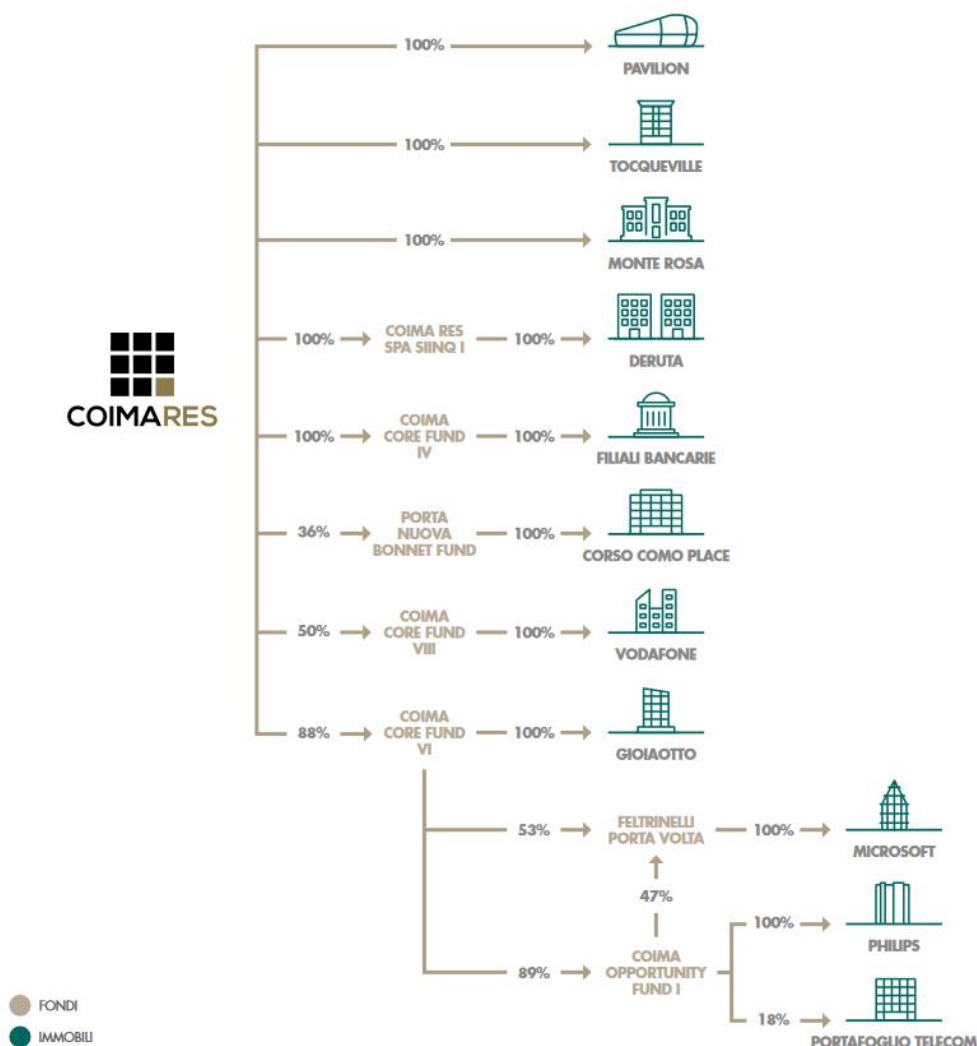
# INFORMAZIONI SOCIETARIE

**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 di Investimento Immobiliare Quotata (SIIQ) fondata nel 2015 e quotata su Borsa Italiana dal 2016.

La strategia di COIMA RES è incentrata nello sviluppo e nella gestione attiva di un portafoglio immobiliare di qualità e ad alto contenuto di sostenibilità che sia in grado di soddisfare la domanda presente e futura da parte dei conduttori. Attualmente, COIMA RES possiede e gestisce un portafoglio immobiliare principalmente concentrato sul segmento uffici a Milano. COIMA RES ambisce ad offrire ai propri azionisti un profilo di rischio-rendimento bilanciato caratterizzato da un flusso di dividendi stabile e sostenibile e dal potenziale di apprezzamento del patrimonio immobiliare 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, 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
Alessandra Stabilini	Amministratore indipendente
Ariela Caglio	Amministratore indipendente
Antonella Centra	Amministratore indipendente
Paola Bruno	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

### 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

Alessandra Stabilini	Presidente
Luciano Gabriel	Membro
Paola Bruno	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.

<sup>1</sup> In carica dall'11 giugno 2020 fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020.

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

## **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 2020.

(Euro milioni)	30 giugno 2020	per azione	31 dicembre 2019	per azione	Δ	Δ%
Valore complessivo del portafoglio	761,1		767,7		(6,6)	(0,9%)
EPRA Net Reinstatement Value	458,8	12,71	463,1	12,82	(4,3)	(0,9%)
EPRA Net Tangible Assets	440,1	12,19	443,7	12,29	(3,6)	(0,8%)
EPRA Net Disposal Value	434,2	12,03	437,8	12,12	(3,6)	(0,8%)
NAV IAS/IFRS	436,7	12,09	440,1	12,19	(3,4)	(0,8%)
Posizione Debitoria	345,9		356,4		(10,5)	(2,9%)
Disponibilità liquide	42,5		42,7		(0,2)	(0,4%)
Net Loan to Value	39,0%		38,8%		0,2 p.p.	n.m.
EPRA Net Initial Yield	5,1%		4,6%		0,5 p.p.	n.m.
EPRA "topped-up" NIY	5,3%		5,3%		0,0 p.p.	n.m.
EPRA vacancy rate	2,1%		2,0%		0,1 p.p.	n.m.

(Euro milioni)	30 giugno 2020	per azione	30 giugno 2019	per azione	Δ	Δ%
Canoni	22,2		17,8		4,4	24,8%
NOI	20,2		16,0		4,2	26,8%
EBITDA	15,5		11,2		4,3	39,4%
EBIT	7,6		17,2		(9,6)	(55,6%)
Recurring FFO	12,1	0,33	8,0	0,22	4,1	50,4%
Risultato netto	3,6	0,10	13,6	0,38	(10,0)	(73,7%)
EPRA Earnings	8,8	0,24	7,3	0,20	1,5	21,2%
EPRA cost ratio (inclusi i costi degli investimenti vacancy)	30,7%		37,8%		(7,1 p.p.)	n.m.
EPRA cost ratio (esclusi i costi degli investimenti vacancy)	28,7%		36,8%		(8,1 p.p.)	n.m.
Like for like rental growth <sup>3</sup>	3,4%		0,9%		2,5 p.p.	n.m.
WALT (anni)	4,9		5,7		(0,8)	n.m.

Il NAV IFRS al 30 giugno 2020 è pari ad Euro 436,7 milioni, con un decremento nel primo semestre del 2020 dello 0,8%.

I fattori principali che hanno avuto impatto sul NAV sono:

- l'EPRA Earnings del periodo per Euro 8,8 milioni;
- la variazione negativa del *fair value* degli immobili in portafoglio, al netto di quote di terzi, per Euro 4,8 milioni;
- il pagamento dei dividendi di Euro 7,2 milioni;

L'EPRA Cost Ratio mostra un decremento dal 37,8% al 30 giugno 2019 al 30,7% al 30 giugno 2020 principalmente dovuto alla riduzione delle commissioni di asset management.

<sup>3</sup> Il like for like rental growth è calcolato sulla base dei canoni di locazione contabilizzati secondo il principio contabile IFRS 16.

Al 30 giugno 2020 l'EPRA Earnings di Gruppo è pari ad Euro 8,8 milioni come evidenziato dalla tabella sotto riportata.

(Euro milioni)	30 giugno 2020	30 giugno 2019	Δ	Δ%
Canoni	22,2	17,8	4,4	24,8%
Costi operativi immobiliari netti	(2,0)	(1,8)	(0,2)	7,2%
<b>NOI</b>	<b>20,2</b>	<b>16,0</b>	<b>4,2</b>	<b>26,8%</b>
Utili/Perdite da cessione	(0,1)	0,0	(0,1)	100,0%
Costi di struttura	(4,2)	(4,4)	0,2	(5,1%)
Altri costi	(0,1)	(0,1)	(0,0)	51,6%
Costi generali non ricorrenti	(0,3)	(0,4)	0,1	(11,0%)
<b>EBITDA</b>	<b>15,5</b>	<b>11,2</b>	<b>4,3</b>	<b>39,4%</b>
Rettifiche di valore nette	(0,2)	(0,1)	(0,1)	>100,0%
Adeguamento al <i>fair value</i>	(7,7)	6,1	(13,8)	-100,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,6</b>	<b>17,2</b>	<b>(9,6)</b>	<b>-55,6%</b>
Proventi finanziari	0,2	0,0	0,2	>100,0%
Proventi da partecipazioni	1,7	1,5	0,2	10,6%
Oneri finanziari	(4,0)	(3,5)	(0,5)	13,8%
Oneri finanziari non ricorrenti	(0,3)	(2,5)	2,2	(87,6%)
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>5,3</b>	<b>12,7</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(58,3%)</b>
Imposte	0,0	0,0	0,0	0,0%
<b>Risultato dopo le imposte</b>	<b>5,3</b>	<b>12,7</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(58,3%)</b>
Risultato di terzi	(1,7)	0,9	(2,6)	-100,0%
<b>Risultato di Gruppo</b>	<b>3,6</b>	<b>13,6</b>	<b>(10,0)</b>	<b>(73,7%)</b>
EPRA adjustments <sup>4</sup>	5,3	(6,3)	11,5	-100,0%
<b>EPRA Earnings</b>	<b>8,8</b>	<b>7,3</b>	<b>1,5</b>	<b>21,2%</b>
EPRA Earnings per azione	0,24	0,20	0,04	20,8%
<b>FFO</b>	<b>11,6</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>&gt;100,0%</b>
FFO adjustments <sup>5</sup>	0,5	2,9	(2,4)	(83,3%)
<b>FFO ricorrente</b>	<b>12,1</b>	<b>8,0</b>	<b>4,1</b>	<b>50,4%</b>
FFO ricorrente per azione	0,33	0,22	0,11	50,0%

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

Al 30 giugno 2020 il margine NOI è pari al 91,0% dei canoni e l'EPRA net initial yield è pari al 5,1%.

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.

Si segnala che, in data 31 marzo 2020, è stato firmato il nuovo contratto di Asset Management che ha comportato un risparmio di circa il 30% sui corrispettivi da riconoscere a COIMA SGR S.p.A.. Per maggiori informazioni si rinvia alla sezione Eventi significativi del periodo.

<sup>4</sup> Include principalmente le variazioni di Fair Value degli immobili.

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

Le rettifiche di valore nette, pari ad Euro 0,2 milioni, sono relative principalmente agli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali, alla rettifica di valore delle rimanenze, delle attività finanziarie al fair value e dei crediti.

L'adeguamento al *fair value*, pari ad una rettifica di Euro 7,7 milioni, si riferisce alle valutazioni al 30 giugno 2020 effettuate dagli esperti indipendenti.

I proventi da partecipazioni, pari ad Euro 1,7 milioni, si riferiscono al risultato delle partecipazioni in Porta Nuova Bonnet e Co – Investment, contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto, comprensive degli effetti derivanti dalla valutazione al *fair value* degli immobili in portafoglio.

I proventi finanziari, pari ad Euro 0,2 milioni, sono principalmente relativi ai dividendi distribuiti dal fondo Italian Copper Fund, classificato tra le attività finanziarie al *fair value*.

Gli oneri finanziari fanno riferimento principalmente ai contratti di finanziamento in essere. L'importo classificato nella voce "Oneri finanziari non ricorrenti" è relativo agli effetti economici derivanti dal rimborso dei finanziamenti e dalla chiusura parziale dei relativi contratti derivati legati alle vendite delle filiali Deutsche Bank finalizzata a gennaio 2020.

L'utile del Gruppo per azione è pari ad Euro 0,10 ed è calcolato in conformità con i 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 Porta Nuova Bonnet sulla base di un consolidamento proporzionale al fine di ottenere il valore complessivo degli investimenti immobiliari del Gruppo COIMA RES al 30 giugno 2020.

Euro milioni	30 giugno 2020	31 dicembre 2019	Δ	Δ%	Look-Through rettificato 30 giugno 2020
Investimenti immobiliari	761,1	767,7	(6,6)	(0,9%)	827,0
Altre attività	5,7	8,1	(2,4)	(29,6%)	5,7
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	38,1	33,7	4,5	13,2%	1,6
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>805,0</b>	<b>809,5</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(0,6%)</b>	<b>834,3</b>
Crediti commerciali	14,3	10,0	4,3	43,3%	14,7
Altre attività correnti	1,6	0,0	1,6	0,0%	1,6
Disponibilità liquide	42,5	42,7	(0,2)	(0,4%)	43,6
<b>Totale attività correnti</b>	<b>58,4</b>	<b>52,7</b>	<b>5,8</b>	<b>10,9%</b>	<b>59,9</b>
Attività destinate alla vendita	10,4	23,5	(13,1)	(55,7%)	10,4
<b>Totale attività</b>	<b>873,8</b>	<b>885,7</b>	<b>(11,9)</b>	<b>(1,3%)</b>	<b>904,6</b>
Finanziamenti	316,5	340,2	(23,8)	(7,0%)	344,0
Fondi rischi	0,5	0,4	0,0	5,7%	0,5
Altre passività	4,2	4,2	(0,0)	(0,5%)	4,2
Debiti commerciali	14,7	13,4	1,3	9,7%	18,0
Debiti finanziari correnti	29,4	16,1	13,3	82,2%	29,4
<b>Totale passività</b>	<b>365,2</b>	<b>374,4</b>	<b>(9,2)</b>	<b>(2,5%)</b>	<b>396,0</b>
Patrimonio di terzi	71,9	71,2	0,7	1,0%	71,9
NAV	436,7	440,1	(3,4)	(0,8%)	436,7
NAV per azione	12,09	12,19	(0,10)	(0,8%)	12,09
Net Loan to Value	39,0%	38,8%			39,1%

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, pari ad Euro 761,1 milioni, includono Euro 211 milioni relativi al complesso immobiliare Vodafone, Euro 192,4 milioni relativi agli immobili Monte Rosa, Tocqueville e Pavilion, Euro 67,8 milioni relativi al portafoglio Deutsche Bank, Euro 45,8 milioni relativi all'immobile Deruta, Euro 82,6 milioni relativi a Gioiaotto, Euro 62,5 milioni relativi all'immobile Philips ed Euro 99,0 milioni relativi all'immobile Microsoft.

Le altre attività sono costituite principalmente dal valore della partecipazione nel fondo denominato ITALIAN COPPER FUND pari ad Euro 3,9 milioni, acquisita nell'ambito della transazione relativa a COIMA OPPORTUNITY FUND I, dai derivati pari ad Euro 0,1 milioni e da immobilizzazioni per Euro 1,7 milioni.

In applicazione del principio contabile IFRS 16, il Gruppo ha iscritto tra le immobilizzazioni materiali diritti d'uso (c.d. *right of use*) pari ad Euro 1,2 milioni, che rappresentano principalmente il diritto all'utilizzo dell'attività oggetto dei contratti di affitto in essere alla data del presente bilancio.

Le partecipazioni in società collegate sono in aumento di Euro 4,5 milioni rispetto all'esercizio 2019 principalmente per effetto del risultato del periodo pari ad Euro 1,7 milioni e dei richiami del periodo fatti dal Fondo Bonnet pari ad Euro 2,8 milioni.

I crediti commerciali riguardano la normale operatività della Società. All'interno della voce sono presenti Euro 3,5 milioni relativi alla fatturazione anticipata di canoni di locazione relativi al secondo semestre 2020. Si precisa che alla data della presente relazione semestrale sono già stati incassati Euro 1,5 milioni.

Le altre attività correnti sono relative ad un credito finanziario per finanziamenti concessi dalla partecipata MHREC Sarl alla società collegata Co-Investment 2 SCS, pari ad Euro 1,6 milioni, riclassificato tra le attività correnti al 30 giugno 2020.

Le attività destinate alla vendita, pari ad Euro 10,4 milioni, sono relative alle residue filiali Deutsche Bank oggetto di cessione. In data 13 luglio 2020 si è conclusa la vendita della filiale sita in Verona, mentre per le restanti due filiali il perfezionamento della vendita è previsto a gennaio 2021. Si segnala che il valore di realizzo è in linea con il valore di carico.

L'indebitamento finanziario netto consolidato della Società al 30 giugno 2020 è pari ad Euro 304,6 milioni, in riduzione per Euro 10,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2019 principalmente per effetto della riduzione dei debiti bancari a fronte della cessione di otto filiali Deutsche Bank conclusasi a gennaio 2020.

(Euro milioni)	30 giugno 2020	31 dicembre 2019
(A) Cassa	42,5	42,7
(B) Altre disponibilità liquide	-	-
(C) Titoli detenuti per negoziazione	-	-
<b>(D) Liquidità (A)+(B)+ (C)</b>	<b>42,5</b>	<b>42,7</b>
<b>(E) Crediti finanziari correnti</b>		
(F) Debiti bancari correnti	(29,4)	(16,1)
(G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-
(H) Altri debiti finanziari correnti	-	-
<b>(I) Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)</b>	<b>(29,4)</b>	<b>(16,1)</b>
<b>(J) Liquidità corrente netta (I)+(E)+(D)</b>	<b>13,1</b>	<b>26,1</b>
(K) Debiti bancari non correnti	(316,5)	(340,2)
(L) Obbligazioni emesse	-	-
(M) Altri debiti non correnti	(1,2)	(1,3)
<b>(N) Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)</b>	<b>(317,7)</b>	<b>(341,5)</b>
<b>(O) Posizione finanziaria netta (J)+(N)</b>	<b>(304,6)</b>	<b>(315,4)</b>

Al 30 giugno 2020 il Net Loan To Value (*net LTV*) del Gruppo è pari al 39,0%.

Nella voce *altre passività* sono compresi (i) il *fair value* degli strumenti finanziari concessi ai key managers, pari a circa Euro 1,1 milione, che ha subito un lieve incremento rispetto al 31 dicembre 2019 dovuto principalmente alla variazione dei tassi di mercato, (ii) il valore dei contratti derivati passivi di copertura (IRS) per Euro 1,9 milioni e (iii) il debito derivante dall'applicazione del principio contabile IFRS 16 per Euro 1,2 milioni.

I debiti commerciali includono principalmente debiti e fatture da ricevere verso fornitori per un totale di Euro 4,3 milioni (Euro 5,1 milioni al 31 dicembre 2019), debiti per promissari acquirenti per Euro 1,6 milioni, risconti passivi legati alla fatturazione anticipata dei canoni per un importo pari ad Euro 5,0 milioni (Euro 1,6 milioni al 31 dicembre 2019), depositi cauzionali per Euro 0,9 milioni (Euro 0,8 milioni al 31 dicembre 2019) e debiti verso l'Erario ed enti previdenziali per Euro 0,2 milioni (Euro 0,1 milioni al 31 dicembre 2019).

La voce *debiti finanziari correnti* pari ad Euro 29,4 milioni è relativa principalmente al finanziamento in essere sull'immobile Microsoft per Euro 22,6 milioni in scadenza a dicembre 2020 ed all'ammontare del debito allocato alle filiali Deutsche Bank oggetto di cessione, il cui rimborso si prevede avverrà entro 12 mesi, per Euro 6,5 milioni.

Al 30 giugno 2020 la durata media dei finanziamenti è di 2,9 anni ed il costo medio del debito è di circa il 2,0% (circa l'87% del debito è coperto da contratti derivati).

### **Implicazioni dell'epidemia COVID-19 sul bilancio consolidato semestrale abbreviato**

L'improvvisa diffusione della pandemia di COVID-19 ha fatto precipitare l'intera economia mondiale in una profondissima crisi, che si ritiene possa risultare la peggiore degli ultimi 100 anni.

Le misure restrittive imposte dalle autorità nazionali ed internazionali hanno comportato un'interruzione delle transazioni immobiliari nonché problematiche per i conduttori, in particolare per alcune asset class (hospitality, retail e leisure), al pagamento dei canoni di locazione in considerazione della chiusura prolungata delle attività economiche. Tali problematiche hanno contribuito a determinare incertezza sulla valorizzazione degli immobili da parte degli Esperti Indipendenti, rischi di inesigibilità dei crediti nei confronti dei conduttori e possibili richieste di concessioni da parte dei conduttori stessi.

Come già evidenziato, il portafoglio della Società è composta prevalentemente da uffici, asset class più resiliente, con una limitata percentuale, circa il 5%, del portafoglio concentrata sull'hospitality e il retail.

Alla data della presente relazione, COIMA RES ha incassato il 98% dei canoni dovuti nel primo semestre 2020 ed il residuo da incassare è principalmente riferibile ad alcune dilazioni di pagamento concesse ad alcuni dei conduttori maggiormente colpiti e che, nella quasi totalità dei casi, si chiuderanno nell'esercizio in corso.

Si evidenzia che, allo stato attuale, la Società non è beneficiaria di alcuna delle iniziative messe in atto dalle autorità nazionali al fine di fronteggiare la grave crisi economica. Alcuni conduttori della Società sono destinatari di tali misure che potrebbero consentire agli stessi di avere la liquidità necessaria per le proprie attività e per soddisfare le proprie obbligazioni.

In termini valutativi, gli Esperti Indipendenti esprimono alcune incertezze nel formulare le proprie opinioni in quanto si sono trovati dinanzi ad una serie di circostanze senza precedenti, anche in quanto non è ipotizzabile l'impatto che potrebbe avere il COVID-19 sul mercato immobiliare in futuro e pertanto evidenziano la necessità di monitorare costantemente i valori degli immobili.

La correzione dei valori immobiliari (si veda paragrafo 13 – *Investimenti immobiliari* della nota integrativa) non ha comportato alcuna problematica in merito ad un possibile mancato rispetto di covenant finanziari. Si evidenzia che i valori calcolati dei covenant finanziari alla data della Relazione finanziaria Semestrale (si veda paragrafo 23– *Debiti verso banche non correnti* della nota integrativa) hanno ampi margini rispetto ai livelli previsti dai contratti di finanziamento e questo consentirebbe un assorbimento di ulteriori situazioni critiche che si dovessero verificare nel corso del secondo semestre dell'esercizio. Inoltre, in quasi la totalità dei finanziamenti sono previsti meccanismi di cura su eventuali sforamenti dei covenant che consentirebbero alla Società, in considerazione della rilevante posizione di cassa, di evitare la perdita del beneficio del termine. Per maggiori informazioni sui covenant finanziari si rinvia al paragrafo 23 – *Debiti verso banche non correnti* della nota integrativa.

In termini di liquidità, il Gruppo ha una solida posizione finanziaria con una liquidità complessiva pari ad oltre Euro 40 milioni e con un solo finanziamento, per un importo pari a circa Euro 22 milioni (pari al 7% dell'indebitamento totale), a scadenza nel mese di dicembre 2020 per il quale sono già iniziati colloqui per l'estensione della scadenza.

Per quanto riguarda la redditività, sulla base dell'attuale situazione, ci si aspetta che la Società sia in grado di generare risultati operativi positivi per i prossimi 12 mesi, anche in caso dell'avveramento di nuove misure restrittive e quindi continua a sussistere il presupposto della continuità aziendale nella predisposizione della Relazione Finanziaria Semestrale.

In merito agli impatti finanziari sul bilancio consolidato semestrale abbreviato, essi ammontano complessivamente ad Euro 7.685 mila, di cui Euro 7.662 mila per la correzione dei fair value degli immobili.

## PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 2020

Al 30 giugno 2020 il portafoglio di COIMA RES è pari ad Euro 689,7 milioni (valore di mercato pro-quota).

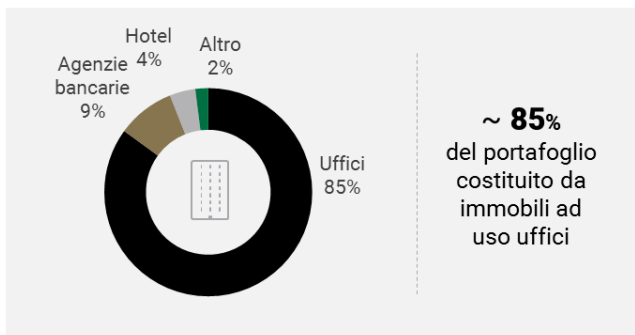
La WALT complessiva del portafoglio è pari a circa 4,9 anni e il rendimento netto iniziale EPRA è pari al 5,1%.

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:

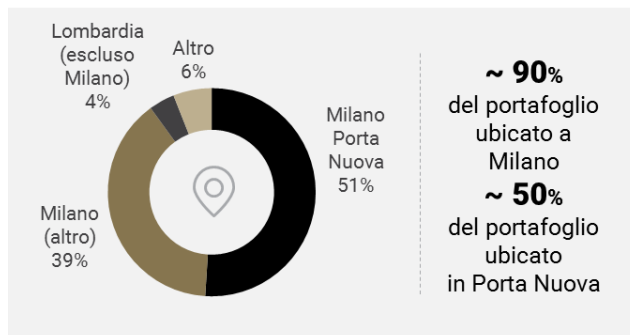
- uffici;
- mercati italiani più attrattivi (Milano ~90%);
- prioritariamente immobili che producono reddito;
- immobili di Grado A o immobili da riqualificare in Grado A.

### Suddivisione al 30 giugno 2020 degli immobili

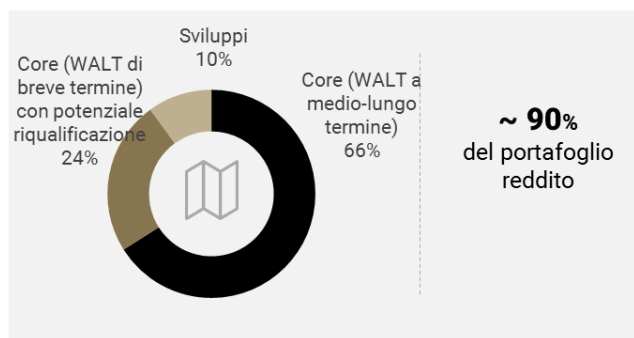
#### ■ RIPARTIZIONE PER DESTINAZIONE D'USO



#### ■ RIPARTIZIONE PER AREA GEOGRAFICA



#### ■ RIPARTIZIONE PER STRATEGIA



Note: Ripartizione del valore di mercato degli immobili su base pro-quota

### Evoluzione dei canoni di locazione

I canoni di locazione sono cresciuti del 24,8% ad Euro 22,2 milioni, principalmente per le acquisizioni indirette degli immobili Philips e Microsoft.

Su base like for like, i canoni di locazione sono aumentati del 4,1% rispetto al periodo precedente.

Di seguito si riportano i dati più significativi del portafoglio immobiliare alla data del 30 giugno 2020.

	Milano Porta Nuova					Milano Altri business district				Altri immobili		
Dati al 30 giugno 2020	MICROSOFT	GIOIAOTTO	PAVILION	TOCQUE- VILLE	CORSO COMO PLACE	VODAFONE COMPLEX	MONTE ROSA	PHILIPS	DERUTA	DEUTSCHE BANK <sup>1</sup>	IMMOBILI TELECOM	TOTALE
Area	Milano P. Nuova	Milano P. Nuova	Milano P. Nuova	Milano P. Nuova	Milano P. Nuova	Milano Lorenteggi o	Milano CityLife	Milano Bicocca	Milano Lambrate	Centro & nord Italia	Centro & nord Italia	-
Destinazione d'uso	Ufficio	Ufficio, Hotel	Ufficio	Ufficio	Ufficio, Retail	Ufficio	Ufficio	Ufficio	Ufficio	Agenzie bancarie	Immobili Telecom	-
Tipologia prodotto	Core	Core	Core	Core + / Value-add	Value-add	Core	Core +	Core	Core +	Core	Core	-
% di proprietà (pro-quota)	83,5%	88,2%	100,0%	100,0%	35,7%	50,0%	100,0%	78,3%	100,0%	100,0%	13,7%	-
<b>Valore di mercato (100% dell'immobilie)</b>	<b>€99,0m</b>	<b>€82,6m</b>	<b>€72,7m</b>	<b>€59,1m</b>	<b>€184,5m</b>	<b>€211,0m</b>	<b>€60,6m</b>	<b>€62,5m</b>	<b>€45,8m</b>	<b>€67,8m</b>	<b>€57,2m</b>	
<b>Valore di mercato (pro-rata)</b>	<b>€82,6m</b>	<b>€72,8m</b>	<b>€72,7m</b>	<b>€59,1m</b>	<b>€65,9m</b>	<b>€105,5m</b>	<b>€60,6m</b>	<b>€48,9m</b>	<b>€45,8m</b>	<b>€67,8m</b>	<b>€7,9m</b>	<b>€689,7m</b>
WALT (anni)	3,5	4,4	7,6	1,8	n.s.	6,6	3,4	6,2	1,5	6,6	12,4	4,9
Tasso di occupazione	100%	100%	100%	100%	n.s.	100%	90%	100%	100%	93%	100%	97,9%
EPRA Net Initial Yield	4,2%	4,7%	4,6%	3,6%	n.s.	6,2%	5,0%	5,6%	7,2%	4,7%	6,4%	5,1%
EPRA Topped-up NIY	4,2%	4,7%	4,6%	5,2%	n.s.	6,2%	5,0%	5,8%	7,2%	5,3%	6,4%	5,3%

Note:

1) Pro forma per la vendita di agenzie bancarie Deutsche Bank annunciata a novembre 2019 e ancora non rogitate a giugno 2020

## EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

### **Contratto con COIMA SGR e remunerazione del CEO**

In data 19 marzo 2020, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la sottoscrizione di un nuovo *asset management agreement* tra COIMA RES e COIMA SGR contenente alcune modifiche rispetto al precedente accordo in essere, tra cui l'estensione del primo periodo e un miglioramento dei termini economici a favore della Società.

La fine del primo periodo del contratto è stata posticipata dal 13 maggio 2021 al 1° gennaio 2025 e la commissione di gestione è stata ridotta di 30 bps dall'1,10% del NAV allo 0,80% del NAV (ovvero una riduzione del 27%) con efficacia dal 1° gennaio 2020.

Inoltre, Manfredi Catella, fondatore e Amministratore Delegato di COIMA RES, ha espresso, salvo il verificarsi di alcune condizioni, la volontà di rinunciare, per il primo periodo, come esteso fino al 1° gennaio 2025, agli emolumenti legati al suo ruolo di Amministratore Delegato, in linea con la condotta tenuta dall'IPO ad oggi.

### **Dividendo per l'anno 2019 pari ad Euro 0,30 per azione**

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi il 11 giugno 2020 ha approvato la distribuzione di un dividendo relativo all'esercizio 2019 pari ad Euro 10.831.967,40 (o Euro 0,30 per azione). L'acconto di dividendo pari ad Euro 3.610.655,80 (Euro 0,10 per azione) è stato pagato il 20 novembre 2019 ed il saldo pari ad Euro 7.221.311,60 (Euro 0,20 per azione) è stato pagato il 17 giugno 2020.

### **Rinnovo del Consiglio di Amministrazione**

In data 11 giugno 2020, l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti ha confermato in 9 il numero dei membri del Consiglio di Amministrazione e nominato, per l'esercizio 2020 e, quindi, fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, il nuovo Consiglio di Amministrazione nelle persone di Feras Abdulaziz Al Naama, Manfredi Catella, Caio Massimo Capuano, Olivier Elamine, Luciano Gabriel, Alessandra Stabilini, Ariela Caglio, Antonella Centra e Paola Bruno. L'Assemblea degli Azionisti nella sua sessione ordinaria ha confermato Caio Massimo Capuano come Presidente del Consiglio di Amministrazione ed il Consiglio di Amministrazione dell'11 giugno 2020 ha confermato Manfredi Catella come Amministratore Delegato.

### **Panoramica sul portafoglio immobiliare**

Al 30 giugno 2020, il portafoglio di COIMA RES è costituito da 9 complessi immobiliari principalmente ad uso ufficio situati a Milano e 58 filiali bancarie situate nel Nord e nel Centro Italia. Il portafoglio ha un valore di mercato pari ad Euro 689,7 milioni (su base pro-quota), di cui il 90% è a Milano, il 50% a Milano Porta Nuova e l'85% è ad uso ufficio.

Il portafoglio della Società ha un forte profilo di sostenibilità: il 56% del portafoglio è certificato LEED, in aumento al 65% includendo il progetto Corso Como Place dove l'obiettivo è la certificazione LEED Gold.

Il portafoglio di conduttori di COIMA RES è composto principalmente da società multinazionali di medie e grandi dimensioni: l'elenco dei dieci maggiori conduttori (che rappresentano l'85% degli attuali canoni su base pro-quota) comprende Vodafone, Deutsche Bank, Microsoft, BNP Paribas, IBM, Sisal, PwC, Techint, NH Hotels e Philips.

I contratti di locazione di COIMA RES prevedono generalmente canoni fissi, non direttamente correlati alla performance operativa sottostante dei conduttori. I conduttori che occupano spazi ad uso ufficio rappresentano oltre l'80% dei canoni, l'esposizione alberghiera (relativa a NH Hotels) rappresenta il 4% dei canoni e l'esposizione al segmento retail è inferiore al 2% dei canoni. Le filiali bancarielocate a Deutsche Bank rappresentano invece l'11% dei canoni.

## Acquisizioni

**Gioia 22:** in data 11 giugno 2020, COIMA RES ha concluso un accordo vincolante per l'acquisto di una partecipazione tra il 10 e 25% nel fondo immobiliare Porta Nuova Gioia, che possiede un immobile attualmente in fase di sviluppo chiamato Gioia 22, situato in Via Melchiorre Gioia 22 nel quartiere di Porta Nuova a Milano. La partecipazione sarà venduta da UBI Banca, che ha recentemente acquistato la proprietà per utilizzarla come propria sede a Milano. UBI Banca prevede di occupare il 75% delle superfici dell'immobile in virtù di un contratto di leasing della durata di 15 anni. La chiusura della transazione è prevista entro la fine del 2021 o all'inizio del 2022. La quota di partecipazione che sarà acquisita da COIMA RES nel fondo immobiliare Porta Nuova Gioia sarà determinata da COIMA RES, a sua discrezione entro l'intervallo di cui sopra, in prossimità del closing. Il prezzo di acquisto delle quote del fondo da acquistare sarà calcolato attribuendo un valore convenzionale di Euro 442,1 milioni alla proprietà. L'intero prezzo di acquisto sarà pagato a UBI alla chiusura della transazione che sarà finanziata da COIMA RES attraverso le proprie risorse finanziarie.

L'immobile Gioia 22 è un edificio di 35.800 mq che si sviluppa su 26 piani fuori terra e che è stato realizzato a valle della demolizione dell'edificio ex-INPS edificato nel 1961 e in disuso dal 2012, dopo una fase di bonifica che ha visto la rimozione di oltre 200 tonnellate di amianto. L'edificio, progettato dallo studio di architettura Pelli Clarke Pelli Architects, è il più grande in Italia ad ottenere la certificazione NZEB (Nearly Zero Energy Building) oltre a qualificarsi per le certificazioni LEED, WELL e Cradle to Cradle.

L'immobile sarà dotato di oltre 6.000 mq di pannelli fotovoltaici che, assieme all'utilizzo dell'acqua di falda, consentiranno una riduzione del fabbisogno energetico del 75% rispetto a edifici tradizionali.

## Cessioni

**Filiali bancarie:** il 15 gennaio 2020 COIMA RES ha completato la cessione della prima tranche di filiali bancarie relativa all'operazione annunciata l'8 novembre 2019 (cessione di 11 filiali bancarie per un valore complessivo di Euro 23,5 milioni). La prima tranche riguarda la cessione di un portafoglio di 8 filiali bancarie situate a Milano, Verona, Como, Trezzano sul Naviglio e Liguria per un valore di Euro 13,1 milioni (56% del valore totale del portafoglio in vendita).

## Sviluppo

**Corso Como Place:** alla luce della crisi COVID-19, il cantiere è stato fermo dal 13 marzo 2020 al 3 maggio 2020. Tra il 4 maggio ed il 18 maggio 2020, il cantiere è stato sottoposto alla messa in sicurezza, dove sono state poste in essere alcune misure precauzionali adottate per assicurare la salute degli operai che lavorano sul sito in relazione al rischio COVID-19. A valle della fase di messa in sicurezza i lavori sono ripresi, anche se ad un ritmo più lento. Sono stati organizzati due turni (rispetto ad un unico turno prima del COVID-19) in modo da ridurre la densità di personale nel cantiere.

Nonostante il ritardo, si prevede comunque il completamento del progetto entro la fine del 2020 nei costi stimati di circa Euro 169 milioni, inclusi il prezzo iniziale di acquisizione di Euro 89 milioni, investimenti in conto capitale e altri costi capitalizzati di circa Euro 71 milioni e altri costi (inclusi gli incentivi per i conduttori) di circa Euro 9 milioni, a cui si potrebbero aggiungere i costi per l'adattamento del cantiere pari a c. Euro 1 milione. Al 30 giugno 2020, il tasso di avanzamento del cantiere era pari a circa il 85%.

## Outlook

La crisi COVID-19 ha provocato sfide sociali ed economiche su scala globale e molto probabilmente rimarrà un aspetto da considerare per il resto del 2020. L'economia italiana subirà una forte recessione nel corso dell'anno e la ripresa dipenderà, tra l'altro, da come si evolverà la crisi sanitaria a seguito dell'allentamento delle restrizioni relative al *lock-down*.



È prevedibile un possibile rallentamento dei mercati degli investimenti immobiliari e delle locazioni nei prossimi mesi, anche se ci si può attendere che gli immobili ad uso ufficio di alta qualità a Milano si dimostreranno relativamente resilienti. Inoltre, il potenziale aumento dell'adozione della pratica del "work from home" influenzerà la domanda dei conduttori per spazi per ad uso ufficio sia dal punto di vista qualitativo che quantitativo. COIMA RES sta intensificando il dialogo con i suoi conduttori per essere in grado di anticipare potenziali cambiamenti nella domanda del prodotto per ufficio, accelerando nel contempo nell'innovazione del prodotto per posizionare la propria offerta in linea con la domanda dei conduttori.

Per quanto riguarda l'attuale portafoglio, COIMA RES prenderà in considerazione ulteriori cessioni di immobili maturi, non strategici e non *core*, nonché piani di ristrutturazione e riposizionamento a medio termine.

## OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Le transazioni con parti correlate avvenute durante il primo semestre sono riportate negli schemi e nella nota integrativa alla nota 32.

## EVENTI SUCCESSIVI

In data 13 luglio 2020 si è conclusa la vendita della filiale bancaria sita in Verona, per un importo pari ad Euro 4,1 milioni.

La cessione della parte residua del portafoglio, consistente in due filiali localizzate a Milano per un valore pari ad Euro 6,3 milioni, sarà eseguita nel mese di gennaio 2021.

## ITALIA: QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Il primo semestre del 2020 è stato caratterizzato dall'esplosione della pandemia COVID-19 in Italia e successivamente in altri paesi Europei ed extra-Europei.

L'Italia è stato il primo paese Europeo ad essere toccato dalla pandemia ed il Governo italiano ha preso subito misure straordinarie per contrastare la diffusione del virus.

Il "lock-down" è iniziato in Italia già il 9 marzo 2020 ed ha permesso di ridurre progressivamente il tasso di crescita del numero dei contagiati. Il Governo ha successivamente annunciato l'uscita da "lock-down" tramite un processo graduale che è iniziato il 4 maggio 2020 con il venir meno di alcuni vincoli e successivamente con la riapertura della mobilità tra le regioni. L'impatto della pandemia COVID-19 a livello globale determinerà una recessione globale nel 2020 da cui si uscirà nel 2021, anno in cui ci si attende una pronunciata ripresa economica. Secondo le stime pubblicate a giugno 2020 dal Fondo Monetario Internazionale, il PIL Italiano calerà del 12,8% nel 2020 per poi tornare a crescere ad un tasso del 6,3% nel 2021. A fronte della crisi, sia la Banca Centrale Europea, che i vari governi Europei e l'Unione Europea hanno annunciato forti misure a sostegno del sistema economico, in modo da limitare gli impatti negativi del "lock-down" su imprese e lavoratori e garantire il flusso di finanziamenti alle imprese.

Il mercato immobiliare italiano ha visto, nel primo semestre del 2020, volumi di investimento pari a Euro 3,9 miliardi, un valore in calo del 25% rispetto al primo semestre del 2019, mentre il segmento uffici in Italia si è dimostrato più resiliente con volumi di investimento pari a Euro 1,8 miliardi nel primo semestre del 2020, un valore sostanzialmente in linea con quanto registrato nel primo semestre del 2019. Il segmento uffici a Milano si è dimostrato particolarmente attivo ed ha registrato nel primo semestre del 2020 volumi di investimento pari ad Euro 1,3 miliardi, in crescita del 7% rispetto al primo semestre del 2019. Il prime yield per il segmento uffici a Milano rimane stabile al 3,3% così come lo yield per uffici in buone location secondarie che rimane stabile al 4,8%. Il livello di assorbimento da parte dei conduttori per il segmento uffici a Milano nel primo semestre del 2020 si attesta a 161.000 mq, in calo del 32% rispetto al primo semestre del 2019. La percentuale di sfritto cala nel primo semestre del 2020 al 9,9% rispetto ad un valore pari al 10,1% a fine 2019. Il livello di sfritto per immobili di Grado A rimane molto basso (1,7%) a causa della scarsità strutturale di tale tipo di prodotto nella città di Milano. Il prime rent per immobili ad uso ufficio a Milano rimane stabile ad Euro 600 / mq. E' da notare che gli effetti della pandemia COVID-19 sono solo parzialmente riflessi nei numeri riportati al primo semestre del 2020 dato che alcune operazioni chiuse in tale periodo erano state avviate nel 2019. L'impatto della pandemia COVID-19 sarà probabilmente più evidente nella seconda metà 2020, con una possibile ripresa del livello di attività verso la fine del 2020 e l'inizio del 2021.

**BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2020**

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELL'UTILE O PERDITA DEL PERIODO

<b>(Euro migliaia)</b>	<b>Note</b>	<b>30 giugno 2020</b>	<i>di cui parti correlate</i>	<b>30 giugno 2019</b>	<i>di cui parti correlate</i>
<b>Conto economico</b>					
Ricavi da locazione	4	22.230	-	17.816	-
Costi operativi immobiliari netti	5	(1.996)	(365)	(1.993)	(317)
<b>Ricavi netti da locazione</b>		<b>20.234</b>	<b>(365)</b>	<b>15.823</b>	<b>(317)</b>
Utili / (perdite) da cessioni immobiliari		(100)	-	10	-
<b>Ricavi netti da cessione</b>		<b>(100)</b>	<b>-</b>	<b>10</b>	<b>-</b>
Costi di struttura	6	(4.303)	(2.711)	(4.569)	(2.961)
Altri costi operativi	7	(285)	(66)	(113)	-
<b>Risultato operativo lordo</b>		<b>15.546</b>	<b>(3.142)</b>	<b>11.151</b>	<b>(3.279)</b>
Rettifiche di valore nette	8	(286)	(41)	(152)	-
Adeguamento al fair value	9	(7.612)	-	6.210	-
<b>Risultato operativo netto</b>		<b>7.648</b>	<b>(3.183)</b>	<b>17.209</b>	<b>(3.279)</b>
Quota del risultato di società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	10	1.659	-	1.499	-
Proventi finanziari	11	241	-	-	-
Oneri finanziari	11	(4.271)	(4)	(6.046)	(3)
<b>Risultato ante imposte</b>		<b>5.277</b>	<b>(3.187)</b>	<b>12.662</b>	<b>(3.282)</b>
Imposte		-	-	-	-
<b>Risultato dopo le imposte</b>		<b>5.277</b>	<b>(3.187)</b>	<b>12.662</b>	<b>(3.282)</b>
Risultato di terzi		(1.711)	-	902	-
<b>Risultato di Gruppo</b>		<b>3.566</b>	<b>(3.187)</b>	<b>13.564</b>	<b>(3.282)</b>

## UTILE PER AZIONE

(Euro)	Note	30 giugno 2020	30 giugno 2019
<b>Utile per azione</b>			
Base, utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari	12	0,10	0,38
Diluito, utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari	12	0,10	0,38

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE ALTRE COMPONENTI DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(Euro migliaia)	Note	30 giugno 2020	30 giugno 2019
<b>Utile del periodo</b>		<b>5.277</b>	<b>12.662</b>
Altre componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nell'utile dell'esercizio	22	236	(1.085)
Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile dell'esercizio		-	-
<b>Utile complessivo</b>		<b>5.513</b>	<b>11.577</b>
Attribuibile a:			
Azionisti di Gruppo		3.788	12.479
Azionisti di minoranza		1.725	(902)
Totale		5.513	11.577

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

(Euro migliaia)	Note	30 giugno 2020	di cui parti correlate	31 dicembre 2019	di cui parti correlate
<b>Attivo</b>					
Investimenti immobiliari	13	758.363	-	764.924	-
Altre immobilizzazioni materiali	14	1.482	731	1.582	771
Immobilizzazioni immateriali	14	218	-	188	-
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	15	38.136	-	33.675	-
Attività finanziarie al fair value	16	3.933	-	4.593	-
Crediti per imposte anticipate		14	-	10	-
Strumenti finanziari derivati	17	98	-	158	-
Crediti finanziari non correnti	19	-	-	1.620	1.620
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>802.244</b>	<b>731</b>	<b>806.750</b>	<b>2.391</b>
Rimanenze	18	2.730	-	2.780	-
Crediti finanziari correnti	19	1.620	1.620	-	-
Crediti commerciali e altri crediti correnti	20	14.274	277	9.958	100
Disponibilità liquide	21	42.509	-	42.693	-
<b>Totale attività correnti</b>		<b>61.133</b>	<b>1.897</b>	<b>55.431</b>	<b>100</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	13	10.400	-	23.500	-
<b>Totale attività</b>		<b>873.777</b>	<b>2.628</b>	<b>885.681</b>	<b>2.491</b>
<b>Passivo</b>					
Capitale sociale		14.482	-	14.482	-
Riserva sovrapprezzo azioni		336.273	-	336.273	-
Riserva da valutazione		(1.633)	-	(1.677)	-
Acconto dividendi		-	-	(3.611)	-
Altre riserve		83.988	-	62.670	-
Utile del periodo		3.566	-	31.973	-
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	22	<b>436.676</b>	<b>-</b>	<b>440.110</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	22	<b>71.900</b>	<b>-</b>	<b>71.175</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio netto</b>		<b>508.576</b>	<b>-</b>	<b>511.285</b>	<b>-</b>
Debiti verso banche non correnti	23	316.476	-	340.233	-
Debiti finanziari non correnti	24	1.221	742	1.301	779
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti		88	-	71	-
Fondi rischi e oneri	25	381	381	373	373
Strumenti finanziari derivati	26	1.878	-	1.888	-
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	27	1.956	1.064	1.833	998
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>322.000</b>	<b>2.187</b>	<b>345.699</b>	<b>2.150</b>
Debiti verso banche correnti	23	29.399	-	16.140	-
Debiti commerciali e altri debiti correnti	28	13.777	1.330	12.536	1.952
Debiti per imposte correnti		25	-	21	-
<b>Totale passività correnti</b>		<b>43.201</b>	<b>1.330</b>	<b>28.697</b>	<b>1.952</b>
<b>Totale passività</b>		<b>365.201</b>	<b>3.517</b>	<b>374.396</b>	<b>4.102</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>873.777</b>	<b>3.517</b>	<b>885.681</b>	<b>4.102</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 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>6</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

(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 2020	14.482	336.273	(1.677)	55.801	3.258	31.973	440.110	71.175	511.285
Destinazione parziale utile d'esercizio 2019	-	-	-	24.752	-	(24.752)	-	-	-
Distribuzione dividendi 2019 <sup>7</sup>	-	-	-	-	-	(7.221)	(7.221)	-	(7.221)
Valutazione derivati	-	-	44	160	-	-	204	14	218
Riserva utili / (perdite) attuariali IAS 19	-	-	-	17	-	-	17	-	17
Rimborso parziale di quote	-	-	-	-	-	-	-	(1.000)	(1.000)
Utile del periodo	-	-	-	-	-	3.566	3.566	1.711	5.277
Saldo al 30 giugno 2020	14.482	336.273	(1.633)	80.730	3.258	3.566	436.676	71.900	508.576

<sup>6</sup> Non include l'acconto dividendo sul risultato 2018 di Euro 3.601 mila distribuito a novembre 2018.

<sup>7</sup> Non include l'acconto dividendo sul risultato 2019 di Euro 3.611 mila distribuito a novembre 2019.



## RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO SEMESTRALE

(Euro migliaia)	30 giugno 2020	30 giugno 2019
Utile d'esercizio ante imposte	5.277	12.662
<b>Aggiustamenti per riconciliare l'utile con i flussi finanziari netti:</b>		
Rettifiche di valore nette	201	152
Accantonamento benefici ai dipendenti	61	40
Adeguamento fair value immobili	7.612	(6.210)
Quota del risultato di società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	(1.659)	(1.499)
Oneri finanziari	1.008	1.089
Variazione fair value strumenti finanziari	66	-
Imposte	-	-
<b>Variazioni di capitale circolante:</b>		
(Aumento) / diminuzione dei crediti commerciali e degli altri crediti correnti	(4.379)	374
(Aumento) / diminuzione dei crediti per imposte anticipate	-	-
Aumento / (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti correnti	1.195	(2.649)
Aumento / (diminuzione) dei debiti tributari correnti	-	-
Aumento / (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti non correnti	57	(139)
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività operative</b>	<b>9.439</b>	<b>3.820</b>
<b>Attività di investimento</b>		
(Acquisto) / dismissione di investimenti immobiliari	12.049	150
(Acquisto) / dismissione di immobilizzazioni	(54)	(94)
(Aumento) / diminuzione delle altre attività non correnti	612	-
Acquisizione di società collegate	(2.786)	(1.250)
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività d'investimento</b>	<b>9.821</b>	<b>(1.194)</b>
<b>Attività di finanziamento</b>		
Versamento soci / (pagamento dividendi)	(7.196)	(7.200)
Dividendi pagati agli azionisti di minoranza	(1.000)	-
Variazione interessenze in società/entità controllate	-	43.550
(Acquisto) / chiusura strumenti finanziari derivati	(148)	70
Aumento / (diminuzione) debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	-	127.800
Rimborso di finanziamenti	(11.100)	(132.080)
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività di finanziamento</b>	<b>(19.444)</b>	<b>32.140</b>
(Diminuzione) / incremento netto delle disponibilità liquide e depositi a breve termine	(184)	34.766
Disponibilità liquide e depositi a breve termine all'inizio del periodo	42.693	82.221
<b>Disponibilità liquide e depositi a breve termine alla fine del periodo</b>	<b>42.509</b>	<b>116.987</b>

## NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE

### 1. Informazioni societarie

La pubblicazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato della Società per il periodo chiuso al 30 giugno 2020 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2020.

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 2020 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 2020 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 e le attività finanziarie, 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 2020 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 2019.

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 2020 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 è inclusa COIMA RES S.p.A. SIIQ in qualità di Capogruppo e le entità riepilogate nella tabella seguente.

Entità	Partecipazione diretta	Quota di possesso	Metodo di consolidamento
COIMA CORE FUND IV	COIMA RES S.p.A. SIIQ	100,0%	Integrale
COIMA CORE FUND VI	COIMA RES S.p.A. SIIQ	88,2%	Integrale
MHREC REAL ESTATE SARL	COIMA CORE FUND VI	100,0%	Integrale
COIMA RES SIIQ I	COIMA RES S.p.A. SIIQ	100,0%	Integrale
COIMA CORE FUND VIII	COIMA RES S.p.A. SIIQ	50,0%	Integrale
CONSORZIO LORENTEGGIO	COIMA CORE FUND VIII	69,2%	Integrale
COIMA OPPORTUNITY FUND I	COIMA CORE FUND VI	88,8%	Integrale
FELTRINELLI PORTA VOLTA	COIMA CORE FUND VI COIMA OPPORTUNITY FUND I	52,9% 47,1%	Integrale
CO-INVESTMENT 2 SCS	MHREC REAL ESTATE SARL	33,3%	Metodo del patrimonio netto
BONNET	COIMA RES S.p.A. SIIQ	35,7%	Metodo del patrimonio netto
CONSORZIO P.N. GARIBALDI	COIMA RES S.p.A. SIIQ	4,0%	Metodo del patrimonio netto
IN. G. RE. SCRL	COIMA RES S.p.A. SIIQ	1,9%	Metodo del patrimonio netto

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

## Principi di consolidamento

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato comprende i bilanci della Società e delle sue controllate redatti per il periodo chiuso al 30 giugno 2020. Le situazioni contabili sono redatte adottando per ciascuna chiusura contabile i medesimi principi contabili della Società.

I principali criteri di consolidamento adottati nella stesura del bilancio consolidato semestrale abbreviato sono i seguenti:

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

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.

## 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 2020 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 13 – 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 esercizio, 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 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. Il trattamento di fine rapporto viene accantonato 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

I fondi per rischi e oneri riguardano costi e oneri di natura determinata e di esistenza certa o probabile che alla data di chiusura del periodo sono indeterminati nell'ammontare o nella data di sopravvenienza. Gli accantonamenti sono rilevati quando: (i) è probabile l'esistenza di un'obbligazione attuale, legale o implicita, derivante da un evento passato; (ii) è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso; (iii) l'ammontare dell'obbligazione può essere stimato in modo attendibile. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che la Società razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo. Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono stimabili in modo attendibile, l'accantonamento è oggetto di attualizzazione; l'incremento del fondo connesso al trascorrere del tempo è imputato a conto economico alla voce "oneri finanziari". Quando la passività è relativa ad attività materiali (es. bonifica di aree), il fondo è rilevato in contropartita all'attività a cui si riferisce; l'imputazione a conto economico avviene attraverso il processo di ammortamento. I fondi sono periodicamente aggiornati per riflettere le variazioni delle stime dei costi, dei tempi di realizzazione e del tasso di attualizzazione; le revisioni di stima dei fondi sono imputate nella medesima voce di conto economico che ha precedentemente accolto l'accantonamento ovvero, quando la passività è relativa ad attività materiali (es. bonifica di aree), in contropartita all'attività a cui si riferisce.

Nelle note al bilancio sono illustrate le passività potenziali rappresentate da obbligazioni possibili (ma non probabili), derivanti da eventi la cui esistenza sarà confermata solo al venir meno di uno o più presupposti non totalmente sotto il controllo della Società. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 6 – Costi di struttura

## 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.



## 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.

## 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.

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

La Società ricorre all'applicazione dell'hedge accounting con riferimento agli strumenti finanziari derivati 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, per quanto riguarda gli *interest rate cap*, prevede la rilevazione degli effetti derivanti dalla valutazione, anche per la quota del valore estrinseco, nella voce "altre riserve" del patrimonio netto.

### 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 dall'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 l'IFRS 16. 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. Inoltre, il principio specifica la contabilizzazione dei costi incrementali legati all'ottenimento di un contratto e dei costi direttamente legati al completamento di un contratto.

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.

### 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 il precedente 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 locatari è sostanzialmente invariata rispetto alla precedente contabilizzazione in accordo allo IAS 17. I locatari 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 tre contratti di affitto di cui uno relativo alla sede legale:

- in data 21 luglio 2017 COIMA RES ha siglato un contratto di affitto per la nuova sede legale a Milano, 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 data 26 gennaio 2018 il Consorzio Lorenteggio Village ha siglato un contratto di affitto per la control room del complesso immobiliare Vodafone sito in Milano, Via Lorenteggio 240, con scadenza 31 gennaio 2027 e un canone annuale di Euro 15 mila;
- in data 4 dicembre 2015 COIMA OPPORTUNITY FUND I ha stipulato un contratto di affitto relativo ad un'autorimessa facente parte ad un immobile sito in Milano, Viale Fulvio Testi 282, con scadenza 30 giugno 2025 e tacitamente rinnovabile per ulteriori nove anni, ad un canone annuo pari ad Euro 80 mila. In data 11 aprile 2017 il fondo ha concesso in sublocazione l'area in oggetto al conduttore Philips S.p.A. alle stesse condizioni contrattuali stipulate con il locatore.

### 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 primario standing (ad esempio perizie immobiliari) e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

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

- *investimenti immobiliari*: gli investimenti immobiliari sono inizialmente iscritti al costo comprensivo degli oneri accessori all'acquisizione e, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 40, sono successivamente valutati al *fair value*, rilevando a conto economico gli effetti derivanti da variazioni del *fair value* dell'investimento immobiliare 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 2019, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi e modifiche in vigore dal 1° gennaio 2020. La Società non ha adottato anticipatamente alcun nuovo principio, interpretazione o modifica emesso ma non ancora in vigore.

Diverse altre modifiche ed interpretazioni si applicano per la prima volta nel 2020, ma non hanno avuto impatto sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.

### Modifiche all'IFRS 3: Definizione di un business

Le modifiche all'IFRS 3 chiariscono che per essere considerato un business, un insieme integrato di attività e beni devono includere almeno un input e un processo sottostante che insieme contribuiscono in modo significativo alla capacità di creare un output. Inoltre, è stato chiarito che un business può esistere senza includere tutti gli input e i processi necessari per creare un output. Tali modifiche non hanno avuto alcun impatto sul bilancio consolidato del Gruppo ma potrebbero avere un impatto sugli esercizi futuri qualora il Gruppo dovesse effettuare aggregazioni aziendali.

### Modifiche agli IFRS 7, IFRS 9 e IAS 39: Riforma del benchmark dei tassi di interesse

Le modifiche all'IFRS 9 e allo IAS 39 *Strumenti finanziari: Rilevazione e Valutazione* forniscono una serie di espedienti, che si applicano a tutte le relazioni di copertura che sono direttamente interessate dalla riforma del benchmark dei tassi di interesse. Una relazione di copertura è influenzata se la riforma genera incertezze sulla tempistica e/o sull'entità dei flussi di cassa basati su parametri di riferimento dell'elemento coperto o dello strumento di copertura. Tali modifiche non hanno avuto alcun impatto sul bilancio consolidato del Gruppo.

### Modifiche agli IAS 1 e IAS 8: Definizione di rilevante

Le modifiche forniscono una nuova definizione di rilevanza in cui si afferma che *“un'informazione è rilevante se è ragionevole presumere che la sua omissione, errata indicazione od occultamento potrebbe influenzare le decisioni che gli utilizzatori principali dei bilanci redatti per scopi di carattere generale prendono sulla base di questi bilanci, che forniscono informazioni finanziarie circa la specifica entità che redige il bilancio”*.

La rilevanza dipende dalla natura o dall'entità dell'informazione, o da entrambe. L'entità valuta se l'informazione, singolarmente o in combinazione con altre informazioni, è rilevante nel contesto del bilancio, considerato nel suo insieme.

L'informazione è occultata se è comunicata in modo tale da avere, per gli utilizzatori principali dei bilanci, un effetto analogo a quello dell'omissione o dell'errata indicazione della medesima informazione.

Tali modifiche non hanno avuto alcun impatto sul bilancio consolidato né si prevede alcun impatto futuro per il Gruppo.

### Conceptual Framework for Financial Reporting emesso il 29 marzo 2018

Il Conceptual Framework non rappresenta uno standard e nessuno dei concetti in esso contenuti ha la precedenza sui concetti o sui requisiti di uno standard. Lo scopo del Conceptual Framework è di supportare lo IASB nello sviluppo di standard, aiutare i redattori a sviluppare politiche contabili omogenee laddove non esistano standard applicabili nelle specifiche circostanze e di aiutare tutte le parti coinvolte a comprendere ed interpretare gli standard.

La versione rivista del Conceptual Framework include alcuni nuovi concetti, fornisce definizioni aggiornate e criteri di rilevazione aggiornati per attività e passività e chiarisce alcuni concetti importanti.

Tali modifiche non hanno avuto alcun impatto sul bilancio consolidato del Gruppo.

## Documento ESMA: Implications of Covid-19 outbreak on the half-yearly financial reports

In data 20 maggio 2020 l'ESMA European Secutiry Market Authority ha pubblicato alcune raccomandazioni per la redazione dei bilanci semestrali e delle altre relazioni finanziarie intermedie in merito alla disclosure degli effetti COVID-19.

In particolare, ESMA ha evidenziato l'importanza di:

- aggiornare le informazioni presenti negli ultimi rendiconti annuali, in modo da informare adeguatamente gli stakeholders sugli impatti di COVID-19 con particolare riferimento a rischi ed incertezze significativi, alla continuità aziendale, alle svalutazioni di attività non finanziarie e al prospetto dell'utile / (perdita) d'esercizio;
- garantire la pubblicazione di informazioni dettagliate riguardanti l'impatto di COVID-19 sulle strategie, sugli obiettivi, sulle operazioni e sulle performance nelle relazioni sulla gestione, nonché le eventuali azioni di mitigazione intraprese per far fronte agli effetti della pandemia;
- fornire informazioni corrette e trasparenti, le quali andrebbero comunicate senza ritardo, rispettando i termini previsti dalla normativa attuale.

Con riferimento al primo punto si rimanda a quanto riportato nel paragrafo *Implicazioni dell'epidemia COVID-19 sul bilancio consolidato semestrale abbreviato* presente nella relazione degli amministratori sull'andamento della gestione e a quanto descritto nella sezione rischi.

Con riferimento al secondo punto si rimanda a quanto riportato nei paragrafi *Panoramica sul portafoglio immobiliare* e *Outlook* presenti nella sezione Eventi significativi del periodo.

Con riferimento al terzo punto si precisa che la Società è proattiva nel comunicare informazioni al mercato tramite opportuni comunicati stampa periodici.

### 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 15% 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 2020:

(Euro migliaia)	Immobili direzionali	Filiali bancarie	Altri immobili	Importi non allocabili	Totale settori
Canoni di locazione	19.319	2.109	802	-	22.230
Risultato di società collegate	1.629	-	-	30	1.659
Proventi finanziari	-	-	-	241	241
<b>Totale Proventi</b>	<b>20.948</b>	<b>2.109</b>	<b>802</b>	<b>271</b>	<b>24.130</b>
Costi immobiliari netti	(1.479)	(364)	(153)	-	(1.996)
Utili / (perdite) da cessioni immobiliari	-	(100)	-	-	(100)
Costi di struttura	(3.513)	(465)	(313)	(12)	(4.303)
Altri costi operativi	(223)	(33)	(24)	(5)	(285)
Rettifiche di valore nette	-	(50)	-	(236)	(286)
Adeguamento fair value	(5.551)	(1.091)	(970)	-	(7.612)
Oneri finanziari	(3.440)	(586)	(233)	(12)	(4.271)
Imposte	-	-	-	-	-
<b>Risultato di settore</b>	<b>6.742</b>	<b>(580)</b>	<b>(891)</b>	<b>6</b>	<b>5.277</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, i proventi finanziari, 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	698.172	65.132	37.368	1.572	802.244
Attività correnti	46.683	10.070	2.567	1.813	61.133
Attività non correnti destinate alla vendita	-	10.400	-	-	10.400
<b>Attività del settore</b>	<b>744.855</b>	<b>85.602</b>	<b>39.935</b>	<b>3.385</b>	<b>873.777</b>
Passività non correnti	276.657	26.972	18.371	-	322.000
Passività correnti	31.627	9.604	1.910	60	43.201
<b>Passività di settore</b>	<b>308.284</b>	<b>36.576</b>	<b>20.281</b>	<b>60</b>	<b>365.201</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 e la partecipazione in Co Investments 2;
- 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	20.331	200	1.699	-	22.230
Risultato di società collegate	1.629	-	-	30	1.659
Proventi finanziari	-	-	-	241	241
<b>Totale Proventi</b>	<b>21.960</b>	<b>200</b>	<b>1.699</b>	<b>271</b>	<b>24.130</b>
Costi immobiliari netti	(1.687)	(42)	(267)	-	(1.996)
Utili / (perdite) da cessioni immobiliari	-	-	(100)	-	(100)
Costi di struttura	(3.913)	(54)	(324)	(12)	(4.303)
Altri costi operativi	(253)	(4)	(23)	(5)	(285)
Rettifiche di valore nette	(151)	-	(50)	(85)	(286)
Adeguamento fair value	(6.581)	(100)	(931)	-	(7.612)
Oneri finanziari	(3.732)	(78)	(449)	(12)	(4.271)
Imposte	-	-	-	-	-
<b>Risultato di settore</b>	<b>5.643</b>	<b>(78)</b>	<b>(445)</b>	<b>157</b>	<b>5.277</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	738.215	9.017	53.440	1.572	802.244
Attività correnti	41.570	1.910	15.840	1.813	61.133
Attività non correnti destinate alla vendita	6.300	-	4.100	-	10.400
<b>Attività del settore</b>	<b>786.085</b>	<b>10.927</b>	<b>73.380</b>	<b>3.385</b>	<b>873.777</b>
Passività non correnti	297.693	3.578	20.729	-	322.000
Passività correnti	35.538	1.033	6.570	60	43.201
<b>Passività di settore</b>	<b>333.231</b>	<b>4.611</b>	<b>27.299</b>	<b>60</b>	<b>365.201</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 22.230 mila al 30 giugno 2020 e includono i canoni maturati sul portafoglio immobiliare.

(Euro migliaia)	Immobili	30 giugno 2020	30 giugno 2019
COIMA RES SIIQ	Vodafone	-	6.863
	Monte Rosa	1.813	1.881
	Tocqueville	1.426	1.202
	Pavilion	1.633	1.344
COIMA CORE FUND IV	Filiali Deutsche Bank	2.109	2.643
COIMA CORE FUND VI	Gioiaotto	2.079	1.923
COIMA RES SIINQ I	Deruta	1.816	1.807
COIMA CORE FUND VIII	Vodafone	7.047	153
COIMA OPPORTUNITY FUND I	Philips	2.017	-
FELTRINELLI PORTA VOLTA	Microsoft	2.290	-
<b>Ricavi da locazione</b>		<b>22.230</b>	<b>17.816</b>

L'incremento di Euro 4.414 mila rispetto al 30 giugno 2019 è riconducibile principalmente al contributo dei canoni di locazione degli immobili Philips e Microsoft, acquisiti indirettamente tramite l'operazione di acquisto delle quote dei fondi COIMA OPPORTUNITY FUND I e Feltrinelli Porta Volta, conclusasi nel secondo semestre 2019.

L'aumento del canone di Tocqueville, pari ad Euro 224 mila, è dovuto alla modifica al contratto di locazione di Sisal, principale conduttore dell'immobile, che posticipa la scadenza del contratto al 31 dicembre 2021 a fronte di un incremento del canone lordo previsto per il 2021.

I ricavi relativi a Pavilion mostrano un incremento di Euro 289 mila in quanto il contratto di locazione con IBM ha generato canoni a partire da febbraio 2019.

In merito ai canoni di locazione di COIMA CORE FUND IV, la riduzione di Euro 534 mila è riconducibile principalmente alla cessione di 8 filiali Deutsche Bank conclusasi a gennaio 2020.

#### 5. Costi operativi immobiliari netti

I costi operativi immobiliari netti ammontano ad Euro 1.996 mila al 30 giugno 2020. Il dettaglio dell'importo è riportato di seguito:

(Euro migliaia)	Complesso Vodafone*	Tocqueville Monte Rosa Pavilion	Filiali Deutsche Bank	Gioiaotto Philips Microsoft	Deruta	30 giugno 2020	30 giugno 2019
Recupero spese dai conduttori	1.196	660	27	901	9	2.793	2.353
Property management	(155)	(59)	(21)	(99)	(18)	(352)	(290)
Manutenzione	(433)	(380)	(23)	(409)	(1)	(1.246)	(1.387)
Utenze	(607)	(202)	(3)	(236)	-	(1.048)	(895)
Assicurazioni	(49)	(32)	(24)	(54)	(13)	(172)	(111)
Imposte sulla proprietà	(370)	(422)	(295)	(467)	(123)	(1.677)	(1.428)
Imposte di registro	(95)	(46)	(25)	(59)	(18)	(243)	(162)
Altri costi immobiliari	(1)	(47)	-	(3)	-	(51)	(73)
<b>Costi immobiliari netti</b>	<b>(514)</b>	<b>(528)</b>	<b>(364)</b>	<b>(426)</b>	<b>(164)</b>	<b>(1.996)</b>	<b>(1.993)</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.

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

## 6. Costi di struttura

I costi di struttura ammontano ad Euro 4.303 mila al 30 giugno 2020. Si allega di seguito la tabella riepilogativa di dettaglio:

(Euro migliaia)	COIMA RES	CORE IV SIINQ I	CORE VI COF I FPV	CORE VIII	Altre	30 giugno 2020	30 giugno 2019
Asset management	(448)	(163)	(973)	(521)		(2.105)	(2.331)
Costo del personale	(940)	-	-	-	-	(940)	(910)
Consulenze	(238)	(44)	(137)	(10)	(16)	(445)	(509)
Funzioni di controllo	(158)	(16)	(8)	-	-	(182)	(178)
Revisione	(81)	(22)	(57)	(9)	(6)	(175)	(156)
Marketing	(137)	-	-	-	-	(137)	(152)
Servizi IT	(85)	-	-	-	-	(85)	(89)
Esperti indipendenti	(14)	(17)	(19)	(7)	-	(57)	(68)
Altri costi di gestione	(169)	-	(2)	(1)	(5)	(177)	(176)
<b>Costi di struttura</b>	<b>(2.270)</b>	<b>(262)</b>	<b>(1.196)</b>	<b>(548)</b>	<b>(27)</b>	<b>(4.303)</b>	<b>(4.569)</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.

Si segnala che il decremento di Euro 266 mila rispetto al 30 giugno 2019 è relativo alla modifica del contratto di Asset Management approvato dal Consiglio di Amministrazione il 19 marzo 2020, che prevede la riduzione delle commissioni di gestione di 30 punti base (dal 1,10% allo 0,80% del NAV) a partire dal 1° gennaio 2020.

Sulla base del NAV al 31 marzo 2020, la riduzione della commissione equivale ad un risparmio per COIMA RES di Euro 331 mila per il secondo trimestre 2020. Considerando il primo semestre 2020, il risparmio complessivo ammonta ad Euro 659 mila.

Il *costo del personale* è costituito da:

- salari, stipendi e oneri assimilati, pari ad Euro 390 mila, relativi principalmente alle retribuzioni dei dipendenti della Società;
- oneri sociali, pari ad Euro 182 mila, che includono i contributi versati dalla Società ai fondi previdenziali;
- altre spese del personale, pari ad Euro 368 mila, che includono principalmente i compensi agli amministratori.

Si evidenzia che in data 16 marzo 2020 l'Amministratore Delegato, al fine di contribuire a limitare i costi interni della Società alla luce dell'attuale capitalizzazione di mercato della stessa, in linea con gli interessi degli altri azionisti di COIMA RES, ha confermato di accettare la sospensione della rideterminazione dell'emolumento fisso annuo e alla corresponsione del compenso variabile, a partire dall'esercizio 2020 e fino al 1° gennaio 2025. La sospensione della rideterminazione dell'emolumento fisso Annuo e dell'emolumento variabile può essere interrotta da Manfredi Catella solo ed esclusivamente nel caso in cui, entro il 31 dicembre 2030:

- l'Asset Management Agreement in essere venga modificato e/o cessi per qualsivoglia motivo; e/o
- Manfredi Catella cessi di ricoprire la carica di amministratore delegato (anche in caso di morte); e/o
- la maggioranza degli amministratori della Società non sia designata da Manfredi Catella così come previsto dal Patto Parasociale attualmente in essere.

Alla data odierna nessuno dei presupposti è venuto meno e si ritiene pertanto remota la possibilità che anche uno di essi si verifichi entro l'approvazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2020.

La migliore stima attuale di tale passività potenziale al 30 giugno 2020, tenuto conto di quanto sopra riportato, è pari a circa Euro 3,6 milioni.

Resta ferma la rinuncia ai compensi per gli anni 2017, 2018 e 2019 ai termini e alle condizioni di cui alla comunicazione di Manfredi Catella del 19 febbraio 2019.

L'Amministratore Delegato si è riservato di interrompere la sospensione della rideterminazione dell'emolumento fisso annuo e dell'emolumento variabile qualora la capitalizzazione di mercato di COIMA RES dovesse raggiungere un livello superiore a quello registrato in sede di IPO (ovvero Euro 360 milioni), solo da tale trigger event in poi si procederebbe alla determinazione del relativo emolumento, senza quindi impattare i precedenti periodi.

In merito al caso morte, previsto nel contratto in essere con l'Amministratore Delegato e nelle rinunce sopra descritte, la Società ha iscritto un fondo rischi di circa Euro 381 mila sulla base delle tabelle di mortalità predisposte dall'ISTAT, sulla base di quanto previsto dallo IAS 19.

Il contratto in essere con l'Amministratore Delegato prevede inoltre che, in ipotesi di cessazione di Manfredi Catella dalla carica ricoperta nella Società per una delle ragioni previste dalla Scrittura Privata in essere e descritte nella Relazione sulla Remunerazione (c.d. "**Good Leaver**") la Società è obbligata a corrispondere a Manfredi Catella a titolo di risarcimento del danno ovvero, comunque ed in ogni caso, a titolo di indennità per la cessazione del rapporto di amministrazione il maggior importo tra: (a) Euro 5 milioni e, (b) 3 volte il compenso complessivo annuo (fisso più variabile). Ad oggi la Società ritiene remota la possibilità che si verifichi una delle ipotesi di Good Leaver previste nel contratto in essere.

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 41 mila e spese per altre funzioni di controllo, pari ad Euro 78 mila.

I costi di *revisione* includono anche i compensi relativi alla società di revisione KPMG S.p.A. incaricata della revisione legale dei fondi immobiliari detenuti da COIMA RES.

Le spese di *marketing* sono relative principalmente ai costi di media relations (Euro 46 mila), alla manutenzione della piattaforma digitale (Euro 75 mila) ed altri costi per eventi aziendali e convegni (Euro 16 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 Praxi 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 (assicurazioni, contributi associativi, servizi di Borsa Italiana, contributo CONSOB).

## 7. Altri costi operativi

Gli altri costi operativi, che ammontano ad Euro 285 mila (Euro 113 mila al 30 giugno 2019), comprendono la variazione di *fair value* dello strumento finanziario concesso agli amministratori e ai *key manager* della Società, imposte e tasse *corporate*, sopravvenienze passive e altri oneri di gestione.

Al 30 giugno 2020 tale voce comprende inoltre le donazioni effettuate dalla Società all'ospedale Luigi Sacco, al Fondo di Mutuo Soccorso del Comune di Milano e alla Fondazione Buzzi per fronteggiare l'emergenza sanitaria COVID-19, diffusasi in Italia a fine febbraio 2020. Si segnala che le risorse finanziarie relative alle donazioni, pari ad Euro 236 mila, derivano in parte dalla rinuncia al compenso di Manfredi Catella come membro del Consiglio di Amministrazione, pari ad Euro 90 mila, e dalla rinuncia agli emolumenti di altri consiglieri e *key manager*, per complessivi Euro 45 mila.

## 8. Rettifiche di valore nette

Le rettifiche di valore nette, pari ad Euro 286 mila (Euro 152 mila al 30 giugno 2019), includono principalmente la svalutazione di crediti commerciali per Euro 65 mila, gli ammortamenti del periodo relativi alle immobilizzazioni materiali e immateriali per Euro 124 mila e la svalutazione del portafoglio di filiali Deutsche Bank classificato nella voce *rimanenze* per Euro 50 mila. Tale rettifica è stata effettuata sulla base delle perizie predisposte dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2020.

## 9. Adeguamento al fair value

La voce, negativa per Euro 7.612 mila (positiva per Euro 6.210 mila al 30 giugno 2019), 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 13 – Investimenti immobiliari.

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

Il risultato di società collegate, pari ad Euro 1.659 mila (Euro 1.499 mila al 30 giugno 2019), 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 15 – Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto.

## 11. Proventi e oneri finanziari

La voce proventi finanziari, pari ad Euro 241 mila (saldo nullo al 30 giugno 2019), comprende i dividendi distribuiti da ITALIAN COPPER FUND.

Gli oneri finanziari, pari ad Euro 4.271 mila (Euro 6.046 mila al 30 giugno 2019), includono essenzialmente gli interessi passivi maturati sui finanziamenti in essere ed i costi non ricorrenti legati ai rimborsi anticipati effettuati nel periodo.

Il decremento di Euro 1.775 mila rispetto al periodo precedente è riconducibile a costi non ricorrenti sostenuti nel primo semestre 2019 per la parziale chiusura dei finanziamenti in essere e dei derivati di copertura, effettuata nel più ampio contesto dell'operazione di apporto del complesso immobiliare Vodafone.

Tuttavia, tale riduzione è parzialmente compensata dall'aumento degli interessi passivi relativi ai contratti di finanziamento degli immobili Philips e Microsoft, acquisiti indirettamente dalla Società tramite l'operazione di compravendita delle quote di COIMA OPPORTUNITY FUND I e Feltrinelli Porta Volta, conclusasi nel quarto trimestre 2019.

## 12. 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 2020	30 giugno 2019
Utile del periodo (Euro migliaia)	3.566	13.564
Numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	36.106.558	36.007.000
<b>Utile base per azione (Euro)</b>	<b>0,10</b>	<b>0,38</b>
<b>Utile base per azione diluito</b>	<b>0,10</b>	<b>0,38</b>

### 13. Investimenti immobiliari

Di seguito si riporta la movimentazione degli investimenti immobiliari al 30 giugno 2020:

(Euro migliaia)	Immobili	31 dicembre 2019	Capex	Rivalutazioni (svalutazioni)	30 giugno 2020
COIMA RES SIIQ	Monte Rosa	61.100	9	(509)	60.600
	Tocqueville	59.600	48	(548)	59.100
	Pavilion	73.200	-	(500)	72.700
COIMA CORE FUND IV	Filiali DB	66.204	-	(1.091)	65.113
COIMA CORE FUND VI	Gioiaotto	83.700	-	(1.100)	82.600
COIMA RES SIIQ I	Deruta	47.100	-	(1.300)	45.800
COIMA CORE FUND VIII	Vodafone	213.000	-	(2.000)	211.000
COIMA OPPORTUNITY FUND I	Philips	62.790	186	(476)	62.500
FELTRINELLI PORTA VOLTA	Microsoft	98.230	808	(88)	98.950
<b>Investimenti immobiliari</b>		<b>764.924</b>	<b>1.051</b>	<b>(7.612)</b>	<b>758.363</b>

Il saldo presente al 30 giugno 2020 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. Con riferimento agli effetti derivanti dalla pandemia del Covid-19 si rimanda a quanto descritto nel paragrafo *Implicazioni dell’epidemia COVID-19 sul bilancio consolidato semestrale abbreviato* presente nella relazione degli amministratori.

La colonna “capex” mostra gli interventi e le migliorie realizzati sugli immobili in portafoglio nel corso del primo semestre 2020, tra cui la realizzazione degli spazi pubblici adiacenti all’immobile Microsoft per Euro 808 mila e migliorie sull’immobile Philips per Euro 186 mila.

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.

La variazione in diminuzione è dovuta principalmente all’impatto derivante dalla riduzione del tasso di inflazione previsto ed alla minor crescita dei canoni di mercato legati all’emergenza Covid-19.

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	Monte Rosa	5,40%	7,10%	5,20%	1,20%	9,3
	Tocqueville	5,50%	7,45%	3,65%	1,20%	7,3
	Pavilion	4,50%	7,30%	3,40%	1,20%	15,6
	Deruta	5,50%	7,70%	5,40%	1,38%	5
Duff & Phelps REAG	Filiali DB (locate)	m.5,9%	m.5,9%	m.4,6%	1,5%	10-12
	Filiali DB (sfitte)	m.6,4%	m.6,5%	m.5,2%	1,5%	10
	Gioiaotto (uffici)	5,75%	5,75%	4,19%	1,5%	16
	Gioiaotto (tur./ric.)	6,30%	6,80%	4,73%	1,5%	18
	Vodafone	6,10%	6,10%	4,63%	1,50%	11
Praxi	Philips	6,72%	6,72%	5,03%	1,65%	15
	Microsoft	5,22%	5,22%	3,88%	1,65%	15

La tabella successiva si riportano i valori di mercato degli investimenti immobiliari al 30 giugno 2020 rispettivamente al lordo ed al netto dei costi di transazione:

Esperto indipendente	Immobile	Valore di mercato lordo al 30 giugno 2020	Valore di mercato netto al 30 giugno 2020
CBRE Valuation	Monte Rosa	62.721	60.600
	Tocqueville	61.169	59.100
	Pavilion	75.245	72.700
	Deruta	47.461	45.800
Duff & Phelps REAG <sup>8</sup>	Filiali Deutsche Bank	69.539	67.843
	Gioiaotto (uffici)	54.940	53.600
	Gioiaotto (tur./ric.)	29.725	29.000
	Vodafone	216.275	211.000
Praxi	Philips	64.380	62.500
	Microsoft	101.920	98.950

La voce “attività non correnti destinate alla vendita” pari ad Euro 10.400 mila (Euro 23.500 mila al 31 dicembre 2019) include le restanti 3 filiali bancarie oggetto di cessione, due situate a Milano e una a Verona. In merito a quest’ultima, la cessione è stata perfezionata in data 13 luglio 2020, mentre per le restanti due è prevista a gennaio 2021.

#### 14. Altre immobilizzazioni materiali e immobilizzazioni immateriali

Le altre immobilizzazioni materiali, pari ad Euro 1.482 mila (Euro 1.582 mila al 31 dicembre 2019), includono principalmente il diritto all’utilizzo degli spazi locati dal Gruppo per l’intera durata contrattuale (c.d. *right of use*), i mobili e gli arredi relativi alla sede legale della Società.

(Euro migliaia)	31 dicembre 2019	Incrementi / (decrementi)	30 giugno 2020
Mobili e arredi	72	-	72
Impianti	284	-	284
Altre attività materiali	7	-	7
Diritti d’uso	1.405	1	1.406
<b>Costo storico</b>	<b>1.768</b>	<b>1</b>	<b>1.769</b>
Mobili e arredi	(15)	(3)	(18)
Impianti	(55)	(11)	(66)
Altre attività materiali	(4)	(1)	(5)
Diritti d’uso	(112)	(86)	(198)
<b>Fondo ammortamento</b>	<b>(186)</b>	<b>(101)</b>	<b>(287)</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>1.582</b>	<b>(100)</b>	<b>1.482</b>

Alla data odierna il Gruppo ha in essere tre contratti di affitto, il cui diritto d’uso, al netto degli ammortamenti del periodo, ha un valore complessivo di Euro 1.208 mila (Euro 1.293 mila al 31 dicembre 2019).

Le immobilizzazioni immateriali, pari ad Euro 218 mila (Euro 188 mila al 31 dicembre 2019), si riferiscono a software aziendali (amministrativi e contabili). Questi ultimi hanno subito un incremento netto di Euro 30 mila rispetto allo scorso esercizio per lo sviluppo delle attività di implementazione effettuate nel corso del periodo.

<sup>8</sup> Nei report di valutazione predisposti da Duff & Phelps non è riportato il valore di mercato lordo ma solamente il range di percentuale relativa ai costi di transazione da tenere in considerazione. Il valore esposto nella tabella è stato calcolato applicando il 2,5% di costi di transazione.



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

La voce in oggetto, pari ad Euro 38.136 mila (Euro 33.675 mila al 31 dicembre 2019), comprende principalmente la partecipazione nel fondo Porta Nuova Bonnet, pari ad Euro 36.578 mila e la partecipazione di Co – Investment 2 SCS, posseduta indirettamente tramite MHREC Sàrl, pari ad Euro 1.558 mila.

L'incremento di Euro 4.461 mila rispetto all'esercizio precedente è riconducibile principalmente ai richiami effettuati dal Fondo Porta Nuova Bonnet nel corso del semestre, pari ad Euro 2.786 mila, e al risultato del periodo attribuibile alle Società pari ad Euro 1.659 mila.

## 16. Attività finanziarie al fair value

Le attività finanziarie al fair value, pari ad Euro 3.933 mila (Euro 4.593 mila al 31 dicembre 2019), si riferiscono alla partecipazione di circa il 13% in ITALIAN COPPER FUND, acquisita nel più ampio contesto dell'operazione di acquisto delle quote di COIMA OPPORTUNITY FUND I conclusasi nel quarto trimestre 2019. Il decremento di Euro 660 mila rispetto all'esercizio precedente è dovuto all'adeguamento al NAV del periodo, considerato pari al *fair value* dello strumento.

## 17. Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati, pari ad Euro 98 mila (Euro 158 mila al 31 dicembre 2019), hanno subito un decremento di Euro 60 mila rispetto all'esercizio precedente riconducibile principalmente alla variazione di *fair value* dei contratti derivati CAP e all'ammortamento del relativo premio.

Il 30 giugno 2020 la Società, a seguito del rimborso dei finanziamenti in essere per Euro 11.100 mila, ha chiuso parzialmente il relativo contratto di *interest rate cap* al fine di allineare il nozionale del derivato al valore nominale del sottostante.

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. Rimanenze

Le rimanenze, pari ad Euro 2.730 mila (Euro 2.780 mila al 31 dicembre 2019), includono i rimanenti immobili del portafoglio Deutsche Bank attualmente non locati.

La variazione di Euro 50 mila rispetto allo scorso esercizio è riconducibile alla rettifica di valore effettuata sulla base della perizia predisposta dall'esperto indipendente.

Per maggiori dettagli sui parametri utilizzati nella valutazione si rimanda nel paragrafo 13 – Investimenti immobiliari.

## 19. Crediti finanziari

I crediti finanziari correnti, pari ad Euro 1.620 mila, sono relativi a finanziamenti concessi da MHREC Sàrl alla collegata Co – Investment 2 SCS.

Tale voce era originariamente classificata nei crediti finanziari non correnti ed è stata riclassificata tra le attività correnti poiché il relativo importo verrà presumibilmente incassato entro 12 mesi.

## 20. Crediti commerciali e altri crediti correnti

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

(Euro migliaia)	30 giugno 2020	31 dicembre 2019
Crediti verso conduttori	11.323	5.387
Crediti verso acquirenti	-	800
<b>Crediti commerciali</b>	<b>11.323</b>	<b>6.187</b>
Crediti verso Erario	649	1.753
Altre attività diverse	571	320
Ratei e risconti attivi	1.731	1.698
<b>Altri crediti correnti</b>	<b>2.951</b>	<b>3.771</b>
<b>Crediti commerciali e altri crediti correnti</b>	<b>14.274</b>	<b>9.958</b>

I crediti verso conduttori, pari ad Euro 5.387 mila al 31 dicembre 2019, hanno subito un incremento di Euro 5.936 mila principalmente dovuto alla fatturazione anticipata di canoni di locazione relativi al secondo semestre 2020, pari ad Euro 3.501 mila.

La restante parte dei crediti verso conduttori fa riferimento principalmente agli effetti della normalizzazione dei canoni di locazione (contabilizzati secondo quanto previsto dal principio contabile IFRS 16) per Euro 4.040 mila, fatture da emettere per Euro 1.257 mila e crediti esigibili per Euro 2.525 mila.

Al 30 giugno 2020 i crediti commerciali sono esposti al netto di eventuali svalutazioni relative ad ammontari inesigibili o incassi che si ritengono non siano realizzabili.

I crediti verso l'erario sono costituiti principalmente dai crediti IVA del Gruppo. Il decremento di Euro 1.104 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 42.509 mila.

(Euro migliaia)	30 giugno 2020	31 dicembre 2019
BNP Paribas	11.885	15.051
UBI Banca	10.020	-
DepoBank	8.765	11.175
ING Bank N.V.	2.533	3.752
Unicredit	2.452	7.252
Intesa San Paolo	2.283	3.308
Banca Passadore	2.248	1.515
Banca Popolare di Milano	2.156	453
Société Générale Group	166	186
Cassa	1	1
<b>Disponibilità liquide</b>	<b>42.509</b>	<b>42.693</b>

Per maggiori dettagli in merito alla movimentazione si rimanda al rendiconto finanziario.

## 22. Patrimonio netto

Alla data del 30 giugno 2020, il patrimonio netto della Società ammonta ad Euro 436.676 mila (Euro 440.110 mila al 31 dicembre 2019).

Il capitale sociale, pari ad Euro 14.482 mila, è rappresentato da n. 36.106.558 azioni senza valore nominale.

Le riserve, pari complessivamente ad Euro 418.628 mila, sono composte da:

- riserva sovrapprezzo azioni di Euro 336.273 mila;
- riserva legale di Euro 2.896 mila;
- riserva da valutazione *cash flow hedge* relativa ai contratti derivati di copertura di Euro 1.633 mila (negativa);
- la riserva da valutazione al *fair value* relativa agli investimenti immobiliari di Euro 36.405 mila;
- altre riserve di Euro 44.687 mila.

Il patrimonio di terzi ammonta ad Euro 71.900 mila (Euro 71.175 mila al 31 dicembre 2019) ed include l'utile di terzi del periodo pari ad Euro 1.711 mila.

## 23. Debiti verso banche

I debiti verso banche non correnti, pari ad Euro 316.476 mila, includono l'indebitamento finanziario contratto dalla Società e dalle entità controllate, la cui movimentazione è di seguito riportata.

(Euro migliaia)	31 dicembre 2019	Effetto costo ammortizzato	Riclassifiche	30 giugno 2020
COIMA RES SIIQ	99.132	288	(1.610)	97.810
COIMA CORE FUND VI	47.640	94	-	47.734
COIMA RES SIINQ I	19.859	34	-	19.893
COIMA CORE FUND VIII	125.841	186	-	126.027
COIMA OPPORTUNITY FUND I	25.016	(4)	-	25.012
FELTRINELLI PORTA VOLTA	22.745	(169)	(22.576)	-
<b>Debiti verso banche non correnti</b>	<b>340.233</b>	<b>429</b>	<b>(24.186)</b>	<b>316.476</b>

I debiti verso banche correnti, pari ad Euro 29.399 mila (Euro 16.140 mila al 31 dicembre 2019) includono principalmente:

- l'ammontare del finanziamento Deutsche Bank che verrà rimborsato, ragionevolmente entro 12 mesi, a fronte dell'incasso derivante dall'operazione di vendita delle tre filiali bancarie, già oggetto di preliminare di vendita, per Euro 6.537 mila;
- l'ammontare del finanziamento relativo all'immobile Feltrinelli con scadenza 21 dicembre 2020 per Euro 22.576 mila, che è in fase di rinegoziazione.

In data 30 giugno 2020 la Società ha rimborsato una parte dei finanziamenti in essere per un ammontare complessivo pari ad Euro 11.100 mila (di cui Euro 6.337 mila relativi al finanziamento degli immobili Tocqueville e Monte Rosa ed Euro 4.763 mila relativi al finanziamento di Vodafone). Tale rimborso è stato effettuato utilizzando la liquidità derivante dalla cessione delle relative filiali Deutsche Bank.

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

(Euro migliaia)	30 giugno 2020	Scadenza	Tasso	% copertura
Filiali Deutsche Bank	33.278	16 luglio 2023	Eur 3M + 180 bps	100%
Monte Rosa, Tocqueville	44.351	16 luglio 2023	Eur 3M + 160 bps	100%
Pavilion	26.718	31 ottobre 2023	Eur 6M + 150 bps	93%
Gioiaotto	47.734	31 marzo 2022	Eur 3M + 150 bps	80%
Deruta	19.893	16 gennaio 2022	Eur 3M + 160 bps	80%
Vodafone	126.027	27 giugno 2024	Eur 3M + 180 bps	80%
Philips	25.012	1° novembre 2022	Eur 3M + 175 bps	80%
Microsoft	22.576	21 dicembre 2020	Eur 6M + 205 bps	100%

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 26 – Strumenti finanziari derivati.

Si precisa che la verifica della tenuta dei covenant finanziari avviene ogni trimestre e/o semestre, come previsto dai contratti in essere. Di seguito si riportano gli indicatori per ogni entità al 30 giugno 2020:

Immobili	Covenant	Limiti	Risultato test al 30 giugno 2020
Monte Rosa Tocqueville	LTV Consolidato	<60%	42,82%
	ICR Portafoglio	>1,8x	4,6x
	ICR/DSCR Consolidato	>1,4x	4,0x
Pavilion	LTV	<65%	36,8%
	ICR	>1,75%	4,5x
Vodafone	LTV	<65%	60,6%
	ICR-BL	>2,25x	5,1x
	ICR-FL	>2,25x	4,3x
Gioiaotto	LTV	<65%	58,2%
	ICR	>1,75x	3,5x
Philips	LTV	<55%	40,0%
	ICR	>2x	5,3x
Microsoft	LTV	<60%	22,7%
Deruta	LTV	<55%	43,4%
	ICR-BL	>3,0x	9,8x
	ICR-FL	>3,0x	10,2x

## 24. Debiti finanziari non correnti

Tale voce, pari ad Euro 1.221 mila (Euro 1.301 mila al 31 dicembre 2019) include i debiti finanziari iscritti a fronte del pagamento dei canoni di locazione relativi ai contratti di affitto in essere, come previsto dal principio contabile IFRS 16. La passività è pari al valore attuale dei flussi di cassa futuri previsti per la durata contrattuale. Per maggiori dettagli in merito si rimanda al paragrafo 14 – Altre immobilizzazioni materiali e immobilizzazioni immateriali.

## 25. Fondo rischi e oneri

Tale importo, pari ad Euro 381 mila (Euro 373 mila al 31 dicembre 2019), si riferisce all’accontamento a copertura dei rischi relativi ai contratti in essere con l’Amministratore Delegato.

Si segnala altresì che Manfredi Catella ha manifestato la volontà di rinunciare fino al 1° gennaio 2025 agli emolumenti allo stesso spettanti per la carica di Amministratore Delegato, in linea con la condotta tenuta dall’IPO ad oggi. Tale rinuncia si fonda su taluni presupposti che, alla data odierna, risultano soddisfatti. Per maggiori dettagli in merito si rimanda al paragrafo 6 - Costi di struttura.

## 26. Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati classificati nelle passività, pari ad Euro 1.878 mila (Euro 1.888 mila al 31 dicembre 2019), si riferiscono principalmente 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 e rilevando a conto economico l’eventuale inefficacia.

Si segnala che la riduzione di Euro 10 mila rispetto all’esercizio precedente è riconducibile esclusivamente alla variazione di *fair value* dei contratti derivati alla data del 30 giugno 2020.

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.

## 27. Debiti commerciali e altri debiti non correnti

Gli altri debiti non correnti, pari ad Euro 1.956 mila (Euro 1.833 mila al 31 dicembre 2019), 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 2020 lo strumento finanziario è pari ad Euro 1.064 mila. Tale valutazione è stata condotta in applicazione del criterio finanziario, che stima il valore di un asset quale somma dei flussi finanziari attesi, scontati ad un tasso espressivo del rischio sistematico dell’investimento.

Dalle analisi svolte dal management lo strumento finanziario ha subito un incremento pari ad Euro 66 mila rispetto al valore del 31 dicembre 2019.

## 28. Debiti commerciali e altri debiti correnti

Il dettaglio dei debiti commerciali e gli altri debiti correnti, pari ad Euro 13.777 mila, è di seguito riportato:

(Euro migliaia)	30 giugno 2020	31 dicembre 2019
Debiti verso fornitori	2.033	2.128
Debiti verso promissari acquirenti	1.628	3.502
Fatture da ricevere	2.265	2.970
<b>Debiti commerciali</b>	<b>5.926</b>	<b>8.600</b>
Debiti verso personale	200	261
Debiti verso l'Erario	96	148
Debiti verso enti previdenziali	94	70
Altri debiti	2.476	1.812
Ratei e risconti passivi	4.985	1.645
<b>Altri debiti</b>	<b>7.851</b>	<b>3.936</b>
<b>Debiti commerciali e altri debiti correnti</b>	<b>13.777</b>	<b>12.536</b>

I debiti commerciali mostrano un decremento di Euro 2.674 mila rispetto al 31 dicembre 2019 imputabile principalmente alla voce *debiti verso promissari acquirenti*, che include gli acconti versati a favore di COIMA CORE FUND IV per la cessione delle 11 filiali Deutsche Bank, parzialmente conclusasi a gennaio 2020.

Gli altri debiti hanno subito un incremento di Euro 3.915 mila rispetto allo scorso esercizio principalmente dovuto a maggiori risconti passivi per Euro 3.340 mila legati alla fatturazione anticipata dei canoni di locazione relativi al secondo semestre 2020.

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

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

## 30. 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 2020.

(Euro migliaia)	30 giugno 2020		31 dicembre 2019	
	Valore contabile	Fair Value	Valore contabile	Fair Value
Investimenti immobiliari	758.363	758.363	764.924	764.924
Altre immobilizzazioni materiali	1.482	1.482	1.582	1.582
Immobilizzazioni immateriali	218	218	188	188
Partecipazioni in società collegate	38.136	38.136	33.675	33.675
Attività finanziarie al fair value	3.933	3.933	4.593	4.593
Crediti per imposte anticipate	14	14	10	10
Strumenti finanziari derivati	98	98	158	158
Crediti finanziari e commerciali non correnti	-	-	1.620	1.620
Rimanenze	2.730	2.730	2.780	2.780
Crediti finanziari correnti	1.620	1.620	-	-
Crediti commerciali correnti	14.274	14.274	9.958	9.958
Disponibilità liquide	42.509	42.509	42.693	42.693
Attività non correnti destinate alla vendita	10.400	10.400	23.500	23.500
<b>Attività</b>	<b>873.777</b>	<b>873.777</b>	<b>885.681</b>	<b>885.681</b>
Debiti verso banche non correnti	316.476	320.118	340.233	342.371
Altri debiti	16.384	16.384	15.137	15.137
Strumenti finanziari derivati	1.878	1.878	1.888	1.888
Debiti per strumento finanziario	1.064	1.064	998	998
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	29.399	29.399	16.140	16.355
<b>Passività</b>	<b>365.201</b>	<b>368.843</b>	<b>374.396</b>	<b>376.749</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 2020 e al 31 dicembre 2019.

(Euro migliaia)	30 giugno 2020			
	Totale	Prezzi quotati su mercati attivi (Livello 1)	Dati significativi osservabili (Livello 2)	Dati significativi non osservabili (Livello 3)
Investimenti immobiliari	758.363	-	-	758.363
Altre immobilizzazioni materiali	1.482	-	-	1.482
Immobilizzazioni immateriali	218	-	-	218
Partecipazioni in società collegate	38.136	-	-	38.136
Attività finanziarie al fair value	3.933	-	-	3.933
Crediti per imposte anticipate	14	-	-	14
Strumenti finanziari derivati	98	-	98	-
Rimanenze	2.730	-	-	2.730
Crediti finanziari correnti	1.620	-	-	1.620
Crediti commerciali correnti	14.274	-	-	14.274
Disponibilità liquide	42.509	-	-	42.509
Attività non correnti destinate alla vendita	10.400	-	-	10.400
<b>Attività</b>	<b>873.777</b>	<b>-</b>	<b>98</b>	<b>873.679</b>
Debiti verso banche non correnti	320.118	-	320.118	-
Altri debiti	16.384	-	-	16.384
Strumenti finanziari derivati	1.878	-	1.878	-
Debiti per strumento finanziario	1.064	-	-	1.064
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	29.399	-	29.113	286
<b>Passività</b>	<b>368.843</b>	<b>-</b>	<b>351.109</b>	<b>17.734</b>

(Euro migliaia)	31 dicembre 2019			
	Totale	Prezzi quotati su mercati attivi (Livello 1)	Dati significativi osservabili (Livello 2)	Dati significativi non osservabili (Livello 3)
Investimenti immobiliari	764.924	-	-	764.924
Altre immobilizzazioni materiali	1.582	-	-	1.582
Immobilizzazioni immateriali	188	-	-	188
Partecipazioni in società collegate	33.675	-	-	33.675
Attività finanziarie al fair value	4.593	-	-	4.593
Crediti per imposte anticipate	10	-	-	10
Strumenti finanziari derivati	158	-	158	-
Crediti finanziari e commerciali non correnti	1.620	-	-	1.620
Rimanenze	2.780	-	-	2.780
Crediti finanziari e commerciali correnti	9.958	-	-	9.958
Disponibilità liquide	42.693	-	-	42.693
Attività non correnti destinate alla vendita	23.500	-	-	23.500
<b>Attività</b>	<b>885.681</b>	<b>-</b>	<b>158</b>	<b>885.523</b>
Debiti verso banche non correnti	342.371	-	342.371	-
Altri debiti	15.137	-	-	15.137
Strumenti finanziari derivati	1.888	-	1.888	-
Debiti per strumento finanziario	998	-	-	998
Debiti verso banche correnti	16.355	-	16.242	113
<b>Passività</b>	<b>376.749</b>	<b>-</b>	<b>360.501</b>	<b>16.248</b>

## 31. Rischi e impegni

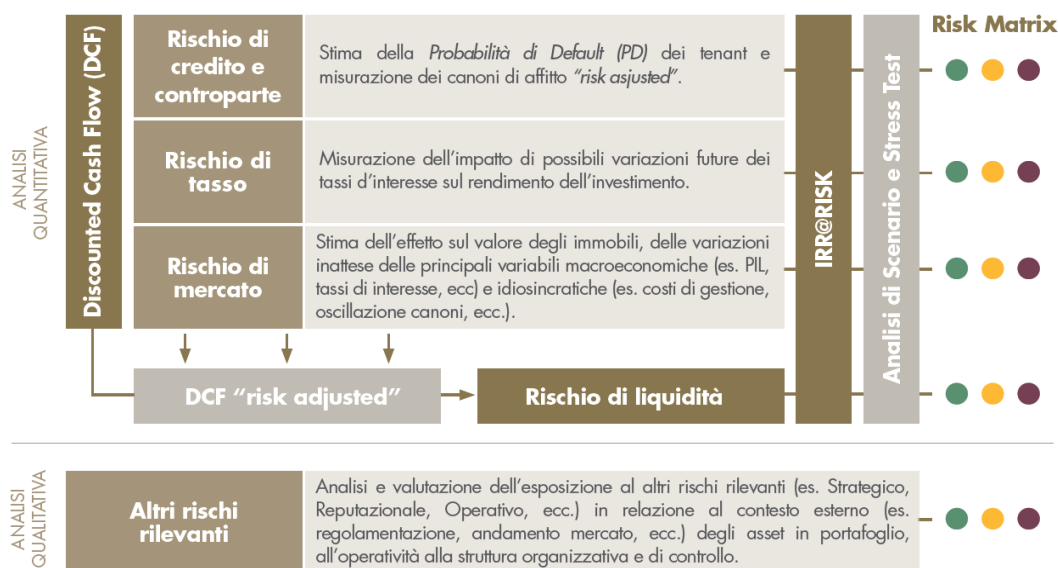
### Rischi

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 o dei valori delle locazioni derivanti da variazioni avverse delle variabili macroeconomiche, del contesto politico locale ed internazionale, del mercato immobiliare, delle caratteristiche specifiche degli immobili detenuti dalla Società e/o da cambiamenti strutturali nelle abitudini dei conduttori.</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>In considerazione dell’emergenza sanitaria derivante dalla diffusione del virus Covid-19, la Società valuta e monitora attentamente gli impatti sui valori degli immobili attraverso la conduzione di mirate prove di stress, con particolare riferimento agli asset turistico-ricettivi e retail maggiormente esposti, che tuttavia costituiscono porzione molto limitata del portafoglio della Società. Sulla base delle risultanze delle analisi, la Società adegua, ove opportuno, le strategie di gestione e valorizzazione degli immobili per contenere gli impatti e mitigare il rischio.</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> <p>Tenuto conto del predetto elevato profilo dei tenants e del limitato volume dei canoni da asset turistico-ricettivi e retail maggiormente esposti agli impatti dell’emergenza Covid-19 (6% del totale), il rischio di credito è contenuto e comunque oggetto di attenta analisi e monitoraggio. Ciò allo scopo di predisporre, ove necessario, tempestive azioni di tutela e mitigazione del rischio di inadempienza, tenuto conto dei presidi contrattuali in essere.</p>
3	<p><b>Rischio di concentrazione</b> – il rischio derivante da immobili locati a singole 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. 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 modificano 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 e di generare adeguati flussi di cassa operativi (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> <p>Nell’ambito delle analisi di impatto dell’emergenza Covid-19, la Società</p>

		<p>conduce prove di stress per valutare il pieno rispetto dei covenants finanziari, e la capacità di fare fronte agli impegni finanziari correnti e a quelli derivanti dai piani di capex previsti. Sulla base delle risultanze delle analisi di sensitivity, la Società predispone, ove opportuno, interventi di ottimizzazione e rafforzamento della struttura finanziaria.</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 primary standing.</p>
7	<p><b>Rischio operativo</b> - Il rischio operativo si configura come rischio di subire perdite derivanti da inadeguatezza o disfunzione di procedure e sistemi interni oppure da eventi esogeni. Tale rischio include il rischio di outsourcing, ovvero le perdite operative derivanti dallo svolgimento di attività esternalizzate.</p>	<p>I rischi operativi sono fronteggiati tramite l'adozione di adeguate procedure interne e l'articolazione del sistema di controllo interno su tre livelli:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Primo livello: Controlli di linea svolti dalle Unità di business e dalle Funzioni di staff;</li> <li>- Secondo livello: Controlli svolti dalle Funzioni Legale, Compliance e Risk Management;</li> <li>- Terzo livello: Controlli svolti dalla Funzione di Internal Audit sulla base del Piano di Audit.</li> </ul> <p>Allo scopo di contenere gli impatti operativi dell'emergenza Covid-19, la Società ha predisposto tempestivi interventi per assicurare la sicurezza del personale e degli ambienti di lavoro, e predisporre lo svolgimento delle attività in modalità smart-working. Tali interventi sono diretti a limitare i rischi di contagio senza pregiudicare l'efficienza ed efficacia delle attività sin dall'entrata in vigore delle prime misure restrittive di contenimento (DPCM del 8 marzo 2020). Sono stati, inoltre, introdotti protocolli di prevenzione del rischio di contagio negli immobili gestiti dalla Società e nei cantieri di lavoro, ed interventi per recepire le richieste dei tenants e adeguare, ove opportuno e consentito, le polizze assicurative sugli immobili.</p>
8	<p><b>Rischio legale e compliance</b> - Rischio di variazioni di performance dovute a variazioni del framework legislativo o conseguenza di violazioni delle normative a cui è sottoposta la Società.</p>	<p>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.</p>
9	<p><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, risorse interne o Autorità di vigilanza.</p> <p>Tali rischi fanno riferimento anche alle potenziali perdite di valore per gli azionisti derivanti da un'inadeguata gestione e controllo degli standard ambientali, sociali e di governance (c.d."Fattori ESG") connessi alle attività svolte dalla Società.</p>	<p>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. La Società presta particolare attenzione al pieno e continuo rispetto degli Standard ESG, e considera la sostenibilità come parte integrante della sua attività puntando alla creazione di un patrimonio immobiliare di elevata qualità, con una crescita sostenibile nel lungo periodo, prediligendo immobili con potenzialità di apprezzamento nel tempo. In quest'ambito nel corso del 2017, la Società ha contribuito alla creazione di un "Think Tank" in collaborazione con 5 delle più importanti società quotate immobiliari operanti in Europa, le cui attività sono concentrate sulla discussione di temi legati alla sostenibilità e all'innovazione. Le performance ambientali del portafoglio di asset, e quelle sociali e di governance della Società sono oggetto di stabile monitoraggio e di adeguata informativa agli stakeholders.</p>
10	<p><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.</p>	<p>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.</p>

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 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 adempimento 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 / Credit Agricole / ING

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.

In merito al finanziamento di COF I, il fondo ha concesso le seguenti garanzie alla banca finanziatrice:

- ipoteca di primo grado per Euro 50.000 mila;
- pegno sui conti correnti operativi legati al contratto di finanziamento;
- cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione, dai contratti assicurativi e dalle fideiussioni rilasciate a favore del fondo.

Infine, per quanto riguarda il finanziamento di Feltrinelli Porta Volta, le garanzie concesse sono le seguenti:

- ipoteca di primo grado per Euro 80.800 mila;
- pegno sui conti correnti operativi legati al contratto di finanziamento;
- cessione dei crediti derivanti dai contratti assicurativi e dalle fideiussioni rilasciate a favore del fondo.

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 con scadenza 7 agosto 2020.

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 2020 il fondo Porta Nuova Bonnet ha richiamato complessivi Euro 22.304 mila, pertanto la Società residua di un impegno di Euro 2.696 mila.

In data 11 giugno 2020 COIMA RES ha concluso l'accordo vincolante per l'acquisto di una partecipazione nel fondo immobiliare "Porta Nuova Gioia", gestito da COIMA SGR, proprietario dell'edificio in fase di completamento denominato Gioia 22, sito in Via Melchiorre Gioia 22 a Milano.

In particolare, a seguito della designazione di COIMA SGR, COIMA RES subentrerà in un contratto preliminare di co-investimento con UBI Banca S.p.A. avente ad oggetto l'acquisto da quest'ultima di una percentuale compresa tra il 10% e il 25% delle quote del Fondo. Il closing dell'operazione di acquisto delle quote del Fondo è subordinato al verificarsi di talune condizioni sospensive, tra cui la presa in consegna dell'Immobile da parte di UBI e il pagamento da parte di quest'ultima del primo canone di locazione ai sensi del contratto sopra

indicato, il tutto ad esito dei lavori di costruzione e allestimento dell'immobile, il cui completamento è previsto entro il 2021. Il prezzo di acquisto delle quote del fondo previsto dal contratto di Co-investimento sarà calcolato sulla base del valore del fondo risultante dall'ultimo rendiconto disponibile alla data di trasferimento delle quote oggetto di acquisto. Alla data odierna, il prezzo di acquisto stimato è compreso tra Euro 22 milioni ed Euro 56 milioni.

### 32. Operazioni con parti correlate

Si riporta il dettaglio delle operazioni con le parti correlate:

(Euro migliaia)	Crediti	Debiti	Costi
COIMA SGR S.p.A.	232	954	2.115
COIMA S.r.l.	-	136	314
Fondo Porta Nuova Garibaldi	731	807	61
Consorzio Porta Nuova Garibaldi	-	25	60
Co - Investment 2 SCS	1.620	-	-
Infrastrutture Garibaldi - Repubblica	-	1	2
Dirigenti	-	45	133
Amministratori e collaboratori	45	1.473	440
Sindaci	-	76	62
Totale	2.628	3.517	3.187

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 2020**

**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, 30 luglio 2020

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 irreparabilmente 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 34,6% 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 Net Initial Yield</b>	Calcolato come rapporto tra il canone netto iniziale e il valore lordo di mercato dell'immobile.
<b>EPRA Net Reinstatement Value</b>	L'obiettivo di questo indicatore EPRA è di evidenziare il valore delle attività nette a lungo termine; sono pertanto escluse dal calcolo le attività e le passività che non dovrebbero cristallizzarsi in circostanze normali come i movimenti del fair value sui derivati finanziari e le imposte differite sulle eccedenze di valutazione degli immobili. Poiché l'obiettivo della metrica è anche quello di riflettere ciò che sarebbe necessario per valorizzare la società attraverso i mercati di investimento basati sulla sua attuale struttura patrimoniale e finanziaria, dovrebbero essere inclusi i costi correlati come le imposte sul trasferimento di beni immobili.
<b>EPRA Net Tangible Asset</b>	L'assunzione alla base del calcolo di questo indicatore EPRA presuppone che le entità acquistino e vendano attività, cristallizzando in tal modo le imposte differite.
<b>EPRA Net Disposal Value</b>	Rappresenta il valore degli azionisti in uno scenario di cessione, in cui le imposte differite, gli strumenti finanziari e alcune altre rettifiche sono calcolate nella misura massima della loro passività, inclusa l'esposizione fiscale non riflessa nello Stato Patrimoniale, al netto di qualsiasi imposta risultante.
<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 è proprietaria dell'88,2% delle quote.
<b>Fondo COIMA CORE FUND VIII</b>	Fondo COIMA CORE FUND VIII, costituito in data 29 maggio 2019, di cui la Società è proprietaria del 50% delle quote.
<b>Fondo COIMA OPPORTUNITY FUND I o COF I</b>	Fondo COIMA OPPORTUNITY FUND I, di cui COIMA CORE FUND VI ha acquisito l'88,8% delle quote in data 30 settembre 2019.
<b>Fondo Feltrinelli Porta Volta</b>	Fondo Feltrinelli Porta Volta, di cui la Società possiede indirettamente circa l'83,5% delle quote.
<b>Fondo Italian Copper Fund</b>	Fondo Italian Copper Fund, di cui COF I possiede circa il 17% 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 location</b>	Immobili di buona qualità localizzati in zone semi-centrali o periferiche delle primarie città.
<b>Key managers</b>	Manfredi Catella, 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'NOI 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>Microsoft</b>	Si intende l'immobile sito in Milano, in viale Pasubio 21, detenuto dal fondo Feltrinelli Porta Volta.
<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>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 Telecom</b>	Si intende il portafoglio di cinque immobili ad uso tecnico posseduti da Italian Copper Fund.
<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>Sarca (o Philips)</b>	Si intende l'immobile sito in Milano, in viale Sarca 235, detenuto dal fondo COF I.
<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 SIQ</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-add</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 o 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 2020. 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 2020 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, 3 agosto 2020

EY S.p.A.

  
Aldo Alberto Amorese  
(Revisore Legale)

EY S.p.A.  
Sede Legale: Via Lombardia, 31 - 00187 Roma  
Capitale Sociale Euro 2.525.000,00 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 00434000584 - numero R.E.A. 250904  
P.IVA 00891231003  
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998  
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione  
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

## RELAZIONI ESPERTI INDIPENDENTI

### CERTIFICATO PER RELAZIONE FINANZIARIA

Relativo a:

Determinazione del Fair Value secondo IFRS 13 degli asset facenti parte del Patrimonio immobiliare di proprietà del COIMA RES SPA SIIG

Per conto di:

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

Data di Valutazione: 30 giugno 2020

*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 SINO S.p.A. (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 28 aprile 2020 ("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**

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0194  
PIAZZA GAE AULENTI, 12 - 20124 MILANO (ITA)  
DATA DI VALUTAZIONE: 30/06/2020

---

# 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**

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0194  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 - 20124 MILANO (ITA)  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30/06/2020

## CERTIFICATO PER RELAZIONE FINANZIARIA

<b>Data del Rapporto</b>	16 luglio 2020
<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>	Traffasi 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>	Traffasi di 2 proprietà immobiliari a destinazione direzionale e di un edificio ad uso auditorium/spazio eventi, localizzati in zona centrale e semicentrale a Milano; per i dettagli si rimanda alla tabella allegata.
<b>Scopo della Titolarità</b>	Investimento
<b>Incarico</b>	Valutare sulla base del Fair Value (coincidente con il Valore di Mercato secondo IFRS 13) 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.100/20 sottoscritti tra CBRE e il Destinatario in data 28 aprile 2020.
<b>Data di Valutazione</b>	30 giugno 2020
<b>Capacità del Valutatore</b>	Valutatore Esterno, come definito nella versione corrente del RICS Valuation.
<b>Scopo della Valutazione</b>	Informativa finanziaria [per inserimento nel documento di bilancio societario].
<b>Fair Value</b>	Fair Value al 30 giugno 2020: € 192.400.000,00 (EURO CENTO NOVANTA DUE MILIONI QUATTRO 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>Rilevanti Incertezze nella Valutazione</b>	L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato "Pandemia Globale" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Molti Paesi hanno implementato restrizioni sui viaggi. L'andamento del mercato ha subito un impatto in molti settori. Alla data di valutazione, nella formulazione delle opinioni di valore, riteniamo di poter attribuire meno peso alle passate evidenze di mercato a fini comparativi.  In effetti, le attuali risposte messe in atto nei confronti del COVID 19 significano che ci troviamo di fronte a una serie di circostanze senza precedenti su cui basare



il nostro giudizio. La nostra valutazione è determinata (le nostre valutazioni sono determinate) sulla base di 'rilevanti incertezze nella valutazione' come stabilito nelle VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation – Global Standards. Conseguentemente, rispetto a quanto normalmente accadrebbe alla nostra valutazione dovrebbe essere attribuita una minor certezza - e un maggior livello di cautela. Dato l'impatto sconosciuto che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare in futuro, si consiglia di verificare con frequenza la valutazione [di questa proprietà].

A scanso di equivoci, l'inclusione della dichiarazione relativa a 'rilevanti incertezze nella valutazione', di cui sopra, non significa che non si possa fare affidamento sulla valutazione. Piuttosto, la dichiarazione è stata inclusa per garantire la trasparenza che - nelle circostanze straordinarie attuali - alla valutazione si può attribuire meno certezza di quanto non sarebbe altrimenti. La clausola di incertezze rilevanti serve da precauzione e non invalida la valutazione.

In Italia sin dal 23 febbraio 2020, il Governo ha preso provvedimenti immediati (rif. DPCM del 23 febbraio 2020 e successivi) per contrastare la diffusione del Coronavirus, includendo periodi di quarantena e altre restrizioni

**Assunzioni Speciali**

Nessuna

**Conformità agli Standard Valutativi**

La valutazione è stata redatta in accordo con il RICS Valuation – Global Standards (che incorpora gli International Valuation Standards) ("il Red Book") in vigore alla data di valutazione.

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

Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

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.

**Assunzioni**

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 -.

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.

COIMA RES S.P.A. SIHQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0194  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 - 20124 MILANO (ITA)  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30/06/2020

<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 parte dello stesso gruppo] ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali avuti in Italia.
<b>Coinvolgimenti precedenti e Conflitto di Interesse</b>	<p>Vi confermiamo che per Vostro conto abbiamo valutato, sino al 31/12/2019, tutte le proprietà su base semestrale e che l'incarico rappresenta un rinnovo degli accordi già esistenti con Voi.</p> <p>Vi confermiamo che le altre linee di business di CBRE non hanno avuto, né hanno attualmente, alcun coinvolgimento materiale sulla Proprietà, con Voi e/o con l'attuale proprietario, e non hanno alcun interesse personale riguardo l'esito della valutazione – né siamo a conoscenza di eventuali conflitti di interesse che ci impedirebbero di esercitare i necessari livelli di indipendenza e obiettività.</p>
<b>Dichiarazione</b>	CBRE Valuation S.p.A. ha svolto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per meno di cinque (5) anni.
<b>Reliance</b>	<p>Potrà fare affidamento sul contenuto di questo Report esclusivamente:</p> <p>(i) il Destinatario del Report; e</p> <p>(ii) le Parti che hanno ricevuto previo consenso scritto da parte di CBRE sotto forma di lettera di affidamento (reliance letter);</p> <p>per la specifica finalità stabilita nel presente documento. CBRE declina ogni responsabilità nei confronti di terzi in relazione al Report e/o a parti del medesimo.</p>

COIMA RES S.P.A. SIHQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0194  
PIAZZA GAE AULENTI, 12  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

---

### **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.

Tale pubblicazione del Rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà comunque consentita a meno che la stessa contemporaneamente non contenga un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard del Red Book e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel presente documento.

In fede



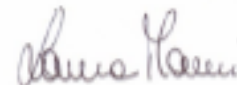
**Davide Cattarin**  
**Amministratore Delegato**

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: 20-64VAL-0194

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

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0194  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO (ITA)  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30/06/2020

## RIEPILOGO DEI VALORI

COMUNE	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO	FAIR VALUE AL 30.06.2020
Milano	Via Monte Rosa, 93	Direzionale	60.600.000 €
Milano	Via Tacquerile, 13	Direzionale	59.100.000 €
Milano	Piazza Gae Aulenti, 10	Auditorium	72.700.000 €
<b>TOTALE</b>			<b>192.400.000 €</b>

Partendo dal Fair Value, coincidente con il "Valore di Mercato" secondo IFRS 13, il Cliente ci ha richiesto di esprimere anche il relativo prezzo di transazione.

Per comodità si ricorda che, in conformità agli standard internazionali (IVS) e a quanto definito dal Red Book di RICS, il Valore di Mercato rappresenta l'importo che comparirebbe in ipotetico contratto di compravendita, o documento giuridico equivalente, alla Data di Valutazione (Red Book VPS4.4.1). In via preliminare, gli investitori possono richiedere una stima dei costi di acquisizione così da avere una indicazione del costo totale e poter apprezzare il profilo di rendimento dell'operazione. In assenza di dettagli sulla modalità di acquisto e di un parere fiscale appropriato, quanto indicato nel presente report è da intendersi puramente indicativo.

Va precisato tuttavia che la determinazione di tali costi, in forma di % sul Fair Value (coincidente con il "Valore di Mercato" secondo IFRS 13), non è univocamente individuabile in sede di stima in quanto dipende da una serie di variabili che non si possono a priori "standardizzare"; i costi di transazione cambiano ad esempio a seconda di chi sia l'acquirente (Fondo Italiano, Fondo Estero, privato, ecc.), del tipo di immobile e della modalità di acquisto (acquisto diretto dell'immobile - "asset deal", oppure delle quote della società che lo detiene - "share deal").

Di seguito indichiamo sommariamente, sulla base di informazioni e benchmark in nostro possesso, i costi di acquisizione e la loro % sul Fair Value, al variare della operazione immobiliare ipotizzata:

**Imposte ipocatastali (Stamp Duty) (% del Fair Value)**

- 2% (nel caso "asset deal" con Fondo italiano)
- 4% (nel caso di "asset deal" con Fondo estero)
- 0,14% (nel caso di "share deal")
- altre (in funzione dell'entità)

**Fees Legali (EDD, TDD, LDD, ecc)**

- 0,5% del Fair Value (indicativo ma potrebbe essere superiore)

**Agent Fees (Broker)**

- Da 0,5% a 1,0% del Fair Value (ma potrebbe essere superiore)

**Registration tax (a volte considerate, ma trascurabile)**

- €200 (una tantum).

Pertanto, in assenza di indicazioni precise sul tipo di operazione e senza un parere fiscale, risulta impossibile definire in maniera univoca il prezzo di transazione.

In sintesi se si considera una transazione per "asset deal" i costi di acquisizione variano in genere tra il 3,5% e il 5,5% sul Fair Value (coincidente con il "Valore di Mercato" secondo IFRS 13), senza escludere, per questo, casi che differiscono dalla consuetudine.

Appare evidente come, senza ulteriori dettagli, ci si debba riferire a una transazione ipotetica dove i soggetti coinvolti mettano in atto tutti i processi possibili per minimizzare l'impatto fiscale sul prezzo finale: nel caso specifico di transazioni ove non sia applicabile il modello "share deal" ciò riflette una percentuale del 3,5% ("asset deal").

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 19-64VAL-0131  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 - 20124 MILANO (ITA)  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30/06/2020

In conclusione, quindi, ipotizzando un'operazione 'asset deal', per gli immobili in esame vorrebbe dire individuare un prezzo di transazione pari:

COMUNE	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO	PREZZO DI TRANSAZIONE STIMATO (“asset deal”)
Milano	Via Monte Rosa, 93	Direzionale	62.721.000 €
Milano	Via Tacquerville, 13	Direzionale	61.169.000 €
Milano	Piazza Gae Aulenti, 10	Auditorium	75.245.000 €
<b>TOTALE</b>			<b>199.135.000 €</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 aggiornato;</li> <li>• Copia del contratto di locazione IBM (Milano, piazza Gae Aulenti) e PwC (spazi aggiuntivi dell'immobile di Milano, via Monte Rosa);</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>Le Proprietà sono oggetto di un sopralluogo interno con scadenza annuale. Una scheda di riepilogo, che evidenzia le date dei più recenti sopralluoghi alle Proprietà, è conservata nei nostri documenti di lavoro e può essere fornita se richiesta. Per le Proprietà che non sono stata oggetto di una nuova visita, Voi ci avete confermato, rispetto all'ultimo sopralluogo effettuato, di non essere a conoscenza di alcun cambiamento rilevante delle relative caratteristiche fisiche, o della natura della sua localizzazione. Abbiamo assunto 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> <p>In Italia il mercato esprime valori riferibili alla Superficie Commerciale [o GLA].</p> <p>La Superficie Commerciale [o GLA] è l'area, tipicamente non pesata, calcolata sottraendo alla Superficie Lorda tutte le parti della Proprietà che non concorrono direttamente a determinare alcun valore/canone, con esclusione delle superfici a parcheggio. A esempio, per gli uffici le seguenti superfici vengono di solito sottratte: il blocco di risalita verticale [scale, ascensori e loro sbarchi], i vani tecnologici, i cavedi, le aree comuni [hall d'ingresso, sale riunioni]. In casi di locazione secondo la logica monotenent è possibile conteggiare la superficie avente destinazione comune ma effettivamente utilizzate esclusivamente dall'unico Conduttore presente.</p> <p>Le superfici a parcheggio, escluse dalla GLA, concorrono invece alla determinazione del canone/valore [numero totale di posti auto coperti e/o scoperti].</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>

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 19-64VAL-0131  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 - 20124 MILANO (ITA)  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30/06/2020

---

<b>Dotazioni e Servizi</b>	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.
<b>Condizioni e Stato Manutentivo</b>	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.
<b>Urbanistica</b>	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.
<b>Titolarietà e Stato Locativo</b>	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.

COIMA RES S.P.A. SIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0194  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 - 20124 MILANO (ITA)  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30/06/2020

## ASSUNZIONI DI STIMA

### Base del Valore

La valutazione è stata eseguita sulla base del "Fair Value" (in accordo con gli International Financial Reporting Standard [IFRS] 13), che è definito come:

"Il prezzo 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."

Il "Fair Value", ai fini della redazione di rendiconti economico-finanziari secondo gli IFRS 13, è effettivamente assimilabile al "Valore di Mercato", che è definito come:

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

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 adempiranno, 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 Fair Value secondo IFRS 13 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. SIINQ / | CBRE Project Reference 20-64VAL-0195

Piazza Gae Aulenti, 12

20123 Milano

Data di Valutazione: 30 giugno 2020

**CBRE**

**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. SING I (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 03 giugno 2020 ("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 possano 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.*



COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0193  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

---

# 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

**CBRE**

---

# SEZIONE I

## EXECUTIVE SUMMARY

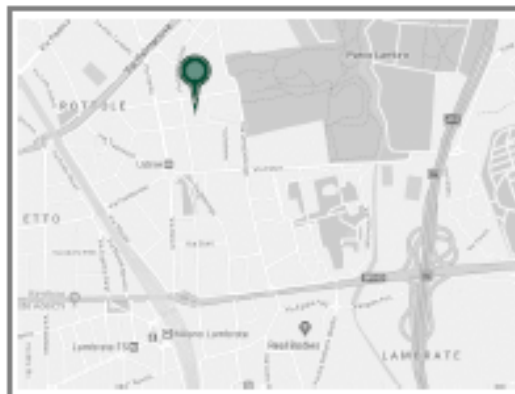
---

**CBRE**

COIMA RES S.P.A. SIIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0193  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

## 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. SIIINQ 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 in data 31/12/2021 con preavviso di almeno 12 mesi.

### FAIR VALUE AL 30.06.2020

**€45.800.000,00 (EURO QUARANTA CINQUE MILIONI OTTO CENTO MILA/00)** al netto di I.V.A.

diviso come segue:

Edificio A: € 21.000.000,00 (Euro Ventuno Milioni/00) al netto di I.V.A.

Edificio B: € 24.800.000,00 (Euro Ventiquattro Milioni Ottocento 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.

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0195  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

## Fair Value

La nostra opinione del Fair Value 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.

Partendo dal Fair Value, coincidente con il "Valore di Mercato" secondo IFRS 13, il Cliente ci ha richiesto di esprimere anche il relativo prezzo di transazione.

Per comodità si ricorda che, in conformità agli standard internazionali (IVS) e a quanto definito dal Red Book di RICS, il Valore di Mercato rappresenta l'importo che comparirebbe in ipotetico contratto di compravendita, o documento giuridico equivalente, alla Data di Valutazione (Red Book VPS4.4.1). In via preliminare, gli investitori possono richiedere una stima dei costi di acquisizione così da avere una indicazione del costo totale e poter apprezzare il profilo di rendimento dell'operazione. In assenza di dettagli sulla modalità di acquisto e di un parere fiscale appropriato, quanto indicato nel presente report è da intendersi puramente indicativo.

Va precisato tuttavia che la determinazione di tali costi, in forma di % sul Fair Value (coincidente con il "Valore di Mercato" secondo IFRS 13), non è univocamente individuabile in sede di stima in quanto dipende da una serie di variabili che non si possono a priori "standardizzare"; i costi di transazione cambiano ad esempio a seconda di chi sia l'acquirente (Fondo Italiano, Fondo Estero, privato, ecc.), del tipo di immobile e della modalità di acquisto (acquisto diretto dell'immobile -'asset deal'-, oppure delle quote della società che lo detiene -'share deal'-).

Di seguito indichiamo sommariamente, sulla base di informazioni e benchmark in nostro possesso, i costi di acquisizione e la loro % sul Fair Value, al variare della operazione immobiliare ipotizzata:

### Imposte ipotecarie (Stamp Duty) (% del Fair Value)

- 2% (nel caso "asset deal" con Fondo italiano)
- 4% (nel caso di "asset deal" con Fondo estero)
- 0,14% (nel caso di "share deal")
- altre (in funzione dell'entità)

### Fees Legali (EDD, TDD, LDD, ecc)

- 0,5% del Fair Value (indicativo ma potrebbe essere superiore)

### Agent Fees (Broker)

- Da 0,5% a 1,0% del Fair Value (ma potrebbe essere superiore)

### Registration tax (a volte considerate, ma trascurabile)

- €200 (una tantum).

Pertanto, in assenza di indicazioni precise sul tipo di operazione e senza un parere fiscale, risulta impossibile definire in maniera univoca il prezzo di transazione.

In sintesi, se si considera una transazione per 'asset deal' i costi di acquisizione variano in genere tra il 3,5% e il 5,5% sul Fair Value coincidente con il "Valore di Mercato" secondo IFRS 13), senza escludere, per questo, casi che differiscono dalla consuetudine.

Appare evidente come, senza ulteriori dettagli, ci si debba riferire a una transazione ipotetica dove i soggetti coinvolti mettano in atto tutti i processi possibili per minimizzare l'impatto fiscale sul prezzo finale: nel caso specifico di transazioni ove non sia applicabile il modello 'share deal' ciò riflette una percentuale del 3,5% ('asset deal').

In conclusione, quindi, ipotizzando un'operazione 'asset deal', per l'immobile oggetto della presente valutazione vorrebbe dire individuare un prezzo di transazione pari a circa €47.461.000,00.



COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0195  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

### 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)	5,40%
Rendimento lordo iniziale (Edificio A)	8,12%
Rendimento netto iniziale (Edificio A)	7,12%
Rendimento lordo in uscita (Edificio A)	6,16%
Rendimento lordo iniziale (Edificio B)	7,86%
Rendimento netto iniziale (Edificio B)	6,87%
Rendimento lordo in uscita (Edificio B)	6,15%

### 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.
- Durata residua contrattuale limitata;
- Tempi di riassorbimento nel caso BNL dovesse rilasciare gli 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**

**CBRE**

CBRE VALUATION S.p.A. con unico socio  
Piazza degli Affari, 2  
20123 Milano

Tel +39 02 997 460 00  
Fax +39 02 997 469 50

## RAPPORTO DI VALUTAZIONE

<b>Data del Rapporto</b>	16 luglio 2020
<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 Fair Value (coincidente con il Valore di Mercato secondo IFRS 13), 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 28 aprile 2020 (rif. Of. n.103/20), accettata in data 5 giugno 2020.
<b>Data di Valutazione</b>	30 giugno 2020
<b>Capacità del Valutatore</b>	Valutatore Esterno, come definito nella versione corrente del RICS Valuation – Global Standards.
<b>Scopo della Valutazione</b>	Informativa finanziaria per inserimento nel documento di bilancio societario.
<b>Fair Value secondo IFRS 13</b>	Fair Value secondo IFRS 13 al 30 giugno 2020 €45.800.000,00 (EURO QUARANTACINQUE MILIONI OTTOCENTO MILA/00) al netto di I.V.A. diviso come segue: Edificio A: € 21.000.000,00 (Euro Ventuno Milioni/00) al netto di I.V.A. Edificio B: 24.800.000,00 (Euro Ventiquattro Milioni Otto Cento Mila/00) al netto di I.V.A.

www.cbrc.it

CBRE VALUATION S.p.A. piazza degli Affari 2 20122 Milano  
C.F./P. I.V.A. n. 04219600162 - cap. soc. € 800.000 i.v.  
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Società CBRE Ltd  
Regulated by RICS



COIMA RES S.P.A. SIINQ 1 - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0193  
 PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

**Contratto di Servizio** La nostra opinione di valore è basata sugli Ambiti della Valutazione e le Assunzioni di Stima allegate.

**Rilevanti Incertezze nella Valutazione** L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato "Pandemia Globale" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Molti Paesi hanno implementato restrizioni sui viaggi. L'andamento del mercato ha subito un impatto in molti settori. Alla data di valutazione, nella formulazione delle opinioni di valore, riteniamo di poter attribuire meno peso alle passate evidenze di mercato a fini comparativi.

In effetti, le attuali risposte messe in atto nei confronti del COVID 19 significano che ci troviamo di fronte a una serie di circostanze senza precedenti su cui basare il nostro giudizio. La nostra valutazione è determinata (le nostre valutazioni sono determinate) sulla base di 'rilevanti incertezze nella valutazione' come stabilito nelle VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation – Global Standards. Conseguentemente, rispetto a quanto normalmente accadrebbe alla nostra valutazione dovrebbe essere attribuita una minor certezza - e un maggior livello di cautela. Dato l'impatto sconosciuto che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare in futuro, si consiglia di verificare con frequenza la valutazione [di questa proprietà].

A scanso di equivoci, l'inclusione della dichiarazione relativa a 'rilevanti incertezze nella valutazione', di cui sopra, non significa che non si possa fare affidamento sulla valutazione. Piuttosto, la dichiarazione è stata inclusa per garantire la trasparenza che - nelle circostanze straordinarie attuali - alla valutazione si può attribuire meno certezza di quanto non sarebbe altrimenti. La clausola di incertezze rilevanti serve da precauzione e non invalida la valutazione.

In Italia sin dal 23 febbraio 2020, il Governo ha preso provvedimenti immediati (rif. DPCM del 23 febbraio 2020 e successivi) per contrastare la diffusione del Coronavirus, includendo periodi di quarantena e altre restrizioni.

**Assunzioni Speciali** Nessuna

**Conformità agli Standard Valutativi** La valutazione è stata redatta in accordo con il RICS Valuation – Global Standards 2017 che incorpora gli International Valuation Standards ("il Red Book").

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

Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

COIMA RES S.P.A. SIINQ I - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0195  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

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.

<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>Coinvolgimenti Precedenti e Conflitto di Interesse</b>	<p>Vi confermiamo che per Vostro conto abbiamo valutato tutte le proprietà, sino al 31/12/2019, su base semestrale e che questo Incarico rappresenta un rinnovo degli accordi già esistenti con Voi.</p> <p>Vi confermiamo che, come a voi noto, CBRE Capital Markets, in capo alla società CBRE S.p.A., Vi sta attualmente assistendo per la possibile alienazione del complesso immobiliare a oggi di proprietà della Coima Res SIINQ.</p> <p>Vi abbiamo informato dei fatti pertinenti il conflitto di interesse e abbiamo ricevuto da voi l'incondizionata, informata conferma scritta di consenso a svolgere la valutazione da Voi richiesta e che il conflitto può essere risolto e gestito in quanto le Società CBRE SpA e CBRE Valuation SpA adottano un sistema di segregazione dei dati basato sulla profilazione dell'utente in ragione della linea di business (e quindi anche della Società) di appartenenza, in grado di garantire da un lato, la non commistione dei dati, dall'altro, la confidenzialità degli stessi ("Chinese Wall")</p>
<b>Dichiarazione</b>	CBRE Valuation S.p.A. ha svolto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per meno di cinque (5) anni.
<b>Reliance</b>	<p>Potrà fare affidamento sul contenuto di questo Report esclusivamente:</p> <p>(i) il Destinatario del Report; e</p> <p>(ii) le Parti che hanno ricevuto previo consenso scritto da parte di CBRE sotto forma di lettera di affidamento (reliance letter);</p>

COIMA RES S.P.A. SIINQ I - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0195  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

---

per la specifica finalità stabilita nel presente documento. CBRE declina ogni responsabilità nei confronti di terzi in relazione al Report e/o a parti del medesimo.

**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



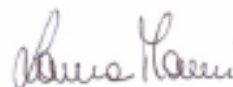
**Davide Cattarin**  
**Amministratore Delegato**

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: 20-64VAL-0195

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

COIMA RES S.P.A. GIINQ I - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0195  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

## RIEPILOGO DEI VALORI

Indirizzo	TOTALE Valore di Mercato
Edificio A, Milano, Via Privata Deruta, 19	21.000.000,00
Edificio B, Milano, Via Privata Deruta, 19	24.800.000,00
<b>TOTALE</b>	<b>45.800.000,00</b>

COIMA RES S.P.A. SIINQ I - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0193  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

## FONTI E AMBITI DELLA VALUTAZIONE

<b>Fonti</b>	<p>La presente relazione aggiorna una precedente stima effettuata da CBRE VALUATION S.p.A., con riferimento alla data del 31/12/2019, secondo le informazioni ricevute e considerando la nuova documentazione fornita dal Cliente, che abbiamo assunto essere completa e corretta:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rent Roll al 30/06/2020</li> <li>• Tasse di proprietà</li> <li>• Assicurazione fabbricati</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 la Proprietà è oggetto di un sopralluogo interno con scadenza annuale e l'ultimo sopralluogo è stato effettuato in data 04/02/2020 da parte di Bertrandi Margherita.</p> <p>Per il presente aggiornamento semestrale il Cliente ci ha confermato che non è avvenuto alcun cambiamento né fisico né funzionale rispetto all'ultimo sopralluogo da noi effettuato. 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 forniteci 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>



COIMA RES S.P.A. SIINQ 1 - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0195  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

---

**Urbanistica**

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.

**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.

COIMA RES S.P.A. SIINQ I - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0193  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

---

## ASSUNZIONI DI STIMA

### Base del Valore

La valutazione è stata eseguita sulla base del "Fair Value" [in accordo con gli International Financial Reporting Standard (IFRS) 13], che è definito come:

*"Il prezzo 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."*

Il "Fair Value", ai fini della redazione di rendiconti economico-finanziari secondo gli IFRS 13, è effettivamente assimilabile al "Valore di Mercato", che è definito come:

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

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.

COIMA RES S.P.A. SIINQ I - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0193  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2020

---

#### 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.



**PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA**

Cap. Soc. Euro 4.000.000 int. vers.

20145 MILANO - Via Mario Pagano, 69/A - Tel. +39 02 43 062

milanoo@praxi-praxi - www.praxi-praxi

**ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e ADVISORY - RISORSE UMANE**

Spettabile

**COIMA SGR**

Piazza Gae Aulenti, 12,

20154 MILANO

Milano, 30 Giugno 2020

Ns. Rif.: SV/val 20.5421

Facendo seguito all'incarico affidatoci (Contratto del 15 Novembre 2018) da COIMA SGR Società che gestisce il Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "**Fondo Feltrinelli Porta Volta**", ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015 (Art. 16), Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha effettuato l'aggiornamento semestrale del Valore di Mercato a fini di bilancio, del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del **30 Giugno 2020**.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2020 e da RICS Valuation – Global Standards 2020 ("Red Book"). PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 838959].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti, e agli immobili oggetto di valutazione.

#### **OGGETTO DELLA STIMA**

Il portafoglio del Fondo si compone del seguente immobile:

- **Milano, Viale Pasubio 13 con destinazione direzionale e commerciale**

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi delle aree e degli impianti generici di diretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.); sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

#### **DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE**

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

**BIOLOGNA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA.**

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 690 21 82  
Aut. MLPS 13/L/0003868/03.04 e 39/0006096/ML004.0003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Global Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della 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 in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2020 – IVS 104 Section 30.1; RICS Red Book 2020 – VPS4 4).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d’uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato sono stati adottati i seguenti approcci

– **metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell’immobile deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell’immobile in esame.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

**ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA**

La stima è basata sui dati tecnici fornitici dalla Committente, di seguito riportati in sintesi. In conformità all’incarico affidatoci, tali dati sono stati considerati corretti ed aggiornati:

- superfici lorde (già forniti in occasione della precedente semestrale);
- documentazione catastale;
- planimetrie;
- dati urbanistici;
- contratti di locazione;
- rent roll (consistenze, riepilogo contratti e principali clausole e limitazioni);
- IMU;

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci e dal confronto con il Fund Manager i dati relativi:

Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

- alle consistenze degli immobili;
- ai contratti di locazione in essere/nuovi (unità immobiliari interessate, canoni, scadenze, step-up, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- agli interventi di manutenzione straordinaria/ristrutturazione già programmati sugli immobili a reddito;

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- tassi di capitalizzazione e di attualizzazione;
- costi a carico della proprietà riguardanti property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite.
- prezzi finali di vendita e tempi di assorbimento del mercato, relativamente alle varie destinazioni d'uso di cui ai progetti/ipotesi progettuali di trasformazione.

## APPROCCI ESTIMATIVI

### IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALI

Gli immobili in esame sono a reddito (locati) o potenzialmente tali (locabili). Per immobili a reddito o potenzialmente tali si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

Gli immobili a reddito o potenzialmente tali sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (Terminal Value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I ricavi da locazione sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate. Per le unità immobiliari sfitte e per quelle i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa/rimessa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I costi a carico della proprietà (IMU, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente dalla Committente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviati dalla SGR, ove



№. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata assunta in 15 anni, tenendo conto della durata standard di un contratto di locazione ad uso non residenziale (6 + 6 anni) e del tempo necessario per la stipula e messa a regime del contratto stesso. Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

#### VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

Il cash flow è espresso in moneta corrente, e quindi incorpora una previsione di inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e di andamento del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi).

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di Aprile 2020 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - [www.consensuseconomics.com](http://www.consensuseconomics.com)).

La tabella che segue sintetizza le previsioni relative all'andamento nei prossimi dieci anni delle principali variabili macroeconomiche in Italia.

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-30 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	1,3	1,7	0,8	0,3	-7,5	4,5	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Household Consumption*	1,2	1,5	0,9	0,4	-6,0	3,7	1,1	0,7	0,6	0,6	0,6
Gross Fixed Investment*	4,0	3,2	3,1	1,4	-10,7	6,1	2,7	2,0	1,5	1,3	1,0
Industrial Production*	1,9	3,6	0,6	-1,4	-13,1	6,6	2,2	1,4	1,1	1,0	1,0
Consumer Prices*	-0,1	1,2	1,2	0,6	-0,2	0,6	1,3	1,3	1,5	1,7	1,8
Current Account Balance (Euro bn)	44,0	46,5	46,0	53,4	52,9	51,2	45,5	43,9	43,7	40,5	43,7
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1,7	1,9	2,8	1,4	1,6 <sup>3</sup>	1,5 <sup>4</sup>	1,7	2,2	2,6	2,8	3,1

Per quanto riguarda il trend dell'inflazione, nei primi due anni (quattro semestri) del DCF è stato utilizzato il dato puntuale indicato da Consensus Forecast, mentre per il rimanente periodo si è considerata la media dei valori previsti, giungendo quindi al seguente risultato:

Trend inflazione 1° semestre	-0,10%		
Trend inflazione 2° semestre	0,30%		
Trend inflazione 3° semestre	0,30%		
Trend inflazione 4° semestre	0,65%		
Trend inflazione dal 5° semestre in poi	0,825%	1,65%	annuo





Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

Il trend del mercato immobiliare è stato determinato separatamente per il primo biennio del cash-flow e per il periodo successivo. Per il primo biennio la stima del trend è di tipo puntuale, mentre per il periodo successivo si è assunto sia in linea con quello dell'inflazione, e si è quindi fatto riferimento alle previsioni di Consensus Forecast di cui sopra. Tali misure sono state adottate in quanto le proiezioni sul mercato italiano, anche nel breve periodo, non rappresentano una fonte di informazioni sufficientemente stabile e riscontrabile.

Trend mercato immobiliare 1° semestre	-0,25%		
Trend mercato immobiliare 2° semestre	0,00%		
Trend mercato immobiliare 3° semestre	0,00%		
Trend mercato immobiliare 4° semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare dal 5° semestre in poi	0,825%	1,65%	annuo

Inoltre, per la determinazione del rendimento potenziale del capitale investito (equity) si sono anche formulate previsioni circa l'andamento dei Titoli di Stato a lungo termine (rendimento risk free) e dell'EurIRS (base per la determinazione del costo del debito a lungo termine).

Il rendimento dei Titoli di Stato a 10 anni è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2020, al 1,60% (previsione di Aprile 2020).

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-30 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product <sup>2</sup>	1.3	1.7	0.8	0.3	-7.5	4.5	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7
Household Consumption <sup>2</sup>	1.2	1.5	0.9	0.4	-6.0	3.7	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6
Gross Fixed Investment <sup>2</sup>	4.0	3.2	3.1	1.4	-10.7	6.1	2.7	2.0	1.5	1.3	1.0
Industrial Production <sup>2</sup>	1.9	3.6	0.6	-1.4	-13.1	6.6	2.2	1.4	1.1	1.0	1.0
Consumer Prices <sup>2</sup>	-0.1	1.2	1.2	0.6	-0.2	0.6	1.3	1.3	1.5	1.7	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	44.0	46.5	46.0	53.4	52.9	51.2	45.5	43.9	43.7	40.5	43.7
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>3</sup>	1.7	1.9	2.8	1.4	1.6 <sup>3</sup>	1.6 <sup>4</sup>	1.7	2.2	2.6	2.8	3.1

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 0,30% annuo:



№. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

### Trend EurIRS ultimi 12 mesi

mag-19	0,79
giu-19	0,57
lug-19	0,44
ago-19	0,06
set-19	0,10
ott-19	0,22
nov-19	0,35
dic-19	0,39
gen-20	0,35
feb-20	0,17
mar-20	0,08
apr-20	0,17

<b>media EurIRS</b>	<b>0,30</b>
---------------------	-------------

#### TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Nelle valutazioni sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti, tenendo conto dell'andamento previsionale delle variabili macroeconomiche e immobiliari, già illustrato.

##### Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il "valore equivalente", ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso degli investimenti immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'investimento stesso.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.



Ns. Rif.: SV/val 20.5421 dal 30/06/2020

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- come già ricordato, nella prassi italiana il tasso di capitalizzazione è riferito al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi “immobiliari” a carico della proprietà (che, sulla base dei dati raccolti nel nostro database, attualmente corrispondono in media al 12% del canone lordo);
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è “al netto” del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell’inflazione e del mercato.

#### Rendimenti di mercato

In linea teorica, nel caso di immobili a reddito, il rendimento di un investimento immobiliare incorpora implicitamente due fattori:

- la componente risk-free
- la componente di premio al rischio specifica dell’investimento immobiliare di cui si tratta.

Va opportunamente precisato che, nell’approccio valutativo adottato da Praxi, il rendimento immobiliare viene ricavato direttamente da una indagine di mercato, estesa all’intero territorio nazionale e riferita alle principali tipologie: uffici e negozi tradizionali; uffici e negozi high street (trophy asset); ricettivo; grande distribuzione; leisure and entertainment; logistico; produttivo.

Per ciascuna tipologia viene determinato il range di oscillazione del rendimento lordo (cap rate), con riferimento ad un best case e ad un worst case; nello specifico della presente stima, i range di rendimento sono i seguenti:

	Intervallo	Cap rate
UFFICIO	9,51%	4,47%
(uffici, negozi in ambito urbano)	17,58%	7,70%
TROPHY ASSET	7,33%	3,60%
(uffici, negozi high street)	13,03%	5,88%



Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

All'interno dell'intervallo di cui sopra, il tasso di capitalizzazione del singolo immobile viene determinato sulla base della sua situazione e condizione specifica, con riferimento a:

- situazione locativa (qualità e numero degli inquilini, condizioni e clausole dei contratti di affitto, rischio sfritto)
- fattori estrinseci (validità della localizzazione, a livello nazionale e locale, e trend del mercato di riferimento)
- fattori intrinseci (qualità e stato manutentivo, fungibilità, flessibilità, taglio dimensionale).

Dai rendimenti lordi (tassi di capitalizzazione) deriviamo il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili a reddito, tenendo conto dell'incidenza dei costi a carico della proprietà e del trend previsionale del mercato immobiliare. Il posizionamento puntuale all'interno di tale range settoriale dipende dai fattori di rischio specifici del singolo immobile.

Da quanto sopra esposto, risulta evidente che il nostro approccio non adotta una metodologia WACC per la determinazione del tasso di attualizzazione del DCF.

E' comunque possibile risalire a ritroso alla remunerazione dell'equity investito, sulla base della leva finanziaria e del costo del finanziamento di un investimento immobiliare standard che abbiamo rilevato dal mercato.

Il risultato di questo calcolo a ritroso è esposto nello sviluppo della valutazione dei singoli immobili, immediatamente sotto al "tachimetro", che evidenzia visivamente il grado di rischio attribuito all'immobile oggetto di stima, rispetto al range del segmento immobiliare cui l'immobile stesso appartiene.

#### Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate *best practices* del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento

#### Durata del DCF

Il nostro modello di DCF per la stima del Valore di Mercato degli immobili a reddito prevede una durata standard di 15 anni, con scansione semestrale. Tale periodo consente di includere l'intero ciclo di un contratto di locazione ordinario (6+6 anni), più gli eventuali tempi di vacancy e messa a reddito, e quindi, in termini generali, consente la normalizzazione del flusso di reddito locativo e la determinazione del terminal value per capitalizzazione diretta, utilizzando il canone dell'ultimo periodo ed il *going out cap rate* di cui sopra.

Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

#### Indicatori

- Nel foglio “DCF” dello sviluppo valutativo di ciascun immobile vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di sfritto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:
  - Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
  - Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle sole superfici locate.
  - Canone di Mercato totale, calcolato sulla base dei parametri assunti nella stima.
  - Rendimento di mercato, il quale coincide con il *cap rate*.
  - Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli eventuali investimenti previsti per portare l'immobile nelle condizioni assunte come riferimento per la stima del Canone di Mercato.
  - Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale Capex, determinati dalla stima), il quale corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato

#### **PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS**

Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.

#### **METODOLOGIA DI LAVORO**

Il complesso immobiliare è stato oggetto di sopralluogo diretto (8/10/2019), con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui esso è inserito; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nella zona interessata, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando ove possibile casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

Per quanto concerne l'individuazione catastale, la destinazione urbanistica e le consistenze del bene in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

Abbiamo assunto infine che le consistenze immobiliari, fornite dalla SGR, corrispondano sostanzialmente alla IPMS 1 (Gross External Area/superficie esterna lorda), come internazionalmente definita.

### LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITÀ

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

### VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE

Dopo l'eccezionale risultato registrato nel 2019 (con il volume delle transazioni di immobili corporate che ha superato la soglia dei 12 miliardi di euro, per la prima volta in Italia), l'anno si è aperto con una moderata e fisiologica riduzione degli scambi, che comunque nel primo trimestre 2020 si sono avvicinati ai 2 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con il primo trimestre 2019.

L'improvvisa diffusione della pandemia di COVID-19 ha bruscamente interrotto questo trend, facendo precipitare il mercato immobiliare (così come l'intera economia mondiale) in una profondissima crisi, che gli analisti ritengono sarà la peggiore degli ultimi cento anni.

L'effetto immediato, anche correlato ai provvedimenti assunti dalle Autorità nazionali e internazionali per la tutela della salute dei cittadini, è stato quello di una repentina interruzione delle transazioni (in effetti, tra Marzo e Aprile sono stati perfezionati alcuni *deal*, che erano però stati negoziati e sostanzialmente conclusi in precedenza). Ora si iniziano ad avvertire i contraccolpi sui rendimenti locativi, messi in crisi dalla diffusa difficoltà dei *tenants* a pagare regolarmente i canoni di affitto contrattuali; il fenomeno si avverte in maniera acuta nei settori più direttamente colpiti dal *lockdown* (alberghi e commercio non food), ma sta manifestandosi anche negli altri settori.

Non è ancora per il momento possibile quantificare la magnitudo della crisi, né pronosticare la sua durata e la dinamica della (futura e auspicata) ripresa. Sicuramente le valutazioni immobiliari riferite alla prima metà del 2020 sono elaborate in un contesto economico e di mercato caratterizzato da una rilevante ed atipica incertezza, che è necessario tenere presente nella interpretazione delle conclusioni di valore.

Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

Si evidenziano di seguito le principali variazioni intervenute rispetto alla precedente valutazione.

#### *Variazioni dell'oggetto della stima*

Al 30/6/2020 rispetto al 31/12/2019, non ci sono state variazioni dell'oggetto della stima. Sono stati effettuati piccoli interventi di manutenzione straordinaria o modifiche interne poco rilevanti ai fini della valutazione.

#### *Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale*

Nel corso del semestre 31/12/2019 - 30/06/2020 non sono intervenute variazioni contrattuali che hanno variato lo stato locativo dei beni. Microsoft ha comunicato che rilascerà la porzione *retail* attualmente locata al piano terra, nel corso del prossimo anno.

#### *Variazioni di natura estimativa*

I costi per il completamento delle opere di urbanizzazione esterne al complesso sono stati aggiornati e comunicati dalla Sgr in € 1.726.772. Si rimanda inoltre alle evidenze del paragrafo successivo.

### **FATTORI NON ORDINARI DI INCERTEZZA DELLA VALUTAZIONE**

La diffusione del virus COVID-19, dichiarato dall'Organizzazione mondiale della sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, sta avendo un fortissimo impatto sui mercati finanziari globali. Tra le diverse misure poste in atto per contrastare la diffusione del contagio, in molti Paesi sono state imposte restrizioni ai viaggi e al movimento delle persone.

L'attività del mercato immobiliare sta subendo contraccolpi rilevanti, anche se differenziati nei diversi settori. Alla data della valutazione, riteniamo di poter attribuire meno peso, a fini comparativi, alle evidenze di mercato relative a operazioni concluse prima dello scoppio della pandemia, oppure anche concluse nelle ultime settimane, ma evidentemente avviate e negoziate in un contesto completamente diverso dall'attuale. In effetti, ci troviamo di fronte a una serie di circostanze senza precedenti, che rendono particolarmente incerte le prospettive e difficoltosa la formulazione di giudizi e di previsioni.

Vi segnaliamo quindi che la presente valutazione è stata elaborata in condizioni di "incertezza rilevante", così come definita da VPS3 e da VPGA10 del Red Book 2020. Di conseguenza, a questa valutazione va attribuita una minore certezza – e le sue conclusioni vanno interpretate con un più elevato livello di cautela – rispetto a quanto normalmente accadrebbe. Per parte nostra, vi confermiamo che, in considerazione della situazione, abbiamo posto particolare cura



Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

ed attenzione nell'analisi dei dati e della documentazione utilizzata a supporto della presente stima.

Data l'impossibilità di quantificare, al momento, il futuro impatto che COVID-19 produrrà sul mercato immobiliare, si consiglia di monitorare con frequenza l'andamento dei valori immobiliari.

### **GRUPPO DI LAVORO**

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- Antonio GAMBA (Legale rappresentante di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Milano al n° 8913 dal 1966) *Coordinatore del Progetto*
- Massimo MAESTRI MRICS (n° 1279512 dal 2008) *Responsabile Tecnico del progetto*
- Salvatore Versaci MRICS (n° 5632881 dal 2013) - *Senior valuer*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Milano.



Ns. Rif.: SV/val 20.5421 del 30/06/2020

## CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al FONDO FELTRINELLI VOLTA, con riferimento alla data del 30 Giugno 2020, sia pari a:

**€ 98.950.000,00 (euro novantottomilioninovecentocinquantamila/00)**

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse al netto dei costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata. Indicativamente, valutiamo l'incidenza di questi costi intorno al 3% sui valori di mercato netti. Pertanto il Valore al lordo di tali costi risulta pari a € 101.920.000.

Nel Report di Stima è descritto analiticamente l'immobile e il procedimento di valutazione adottato.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Massimo Maestri in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse senza considerare i costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

Praxi S.p.A.  
*Responsabile Tecnico*  
Massimo Maestri MRICS  
Registered Valuer




Praxi S.p.A.  
*Legale Rappresentante*  
Antonio Gamba






**PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA**

Cap. Soc. Euro 4.000.000 int. vers.

20145 MILANO - Via Mario Paganò, 69/A - Tel. +39 02 43 002

milano@posi-praxi - www.praxi-posi

**ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e ADVISORY - RISORSE UMANE**

Spettabile

**COIMA SGR**

Piazza Gae Aulenti, 12,

20154 MILANO

Milano, 30 Giugno 2020

Ns. Rif.: SV/val 20.5422

Facendo seguito all'incarico affidatoci (Contratto del 25 Ottobre 2019) da COIMA SGR Società che gestisce il Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "COIMA OPPORTUNITY FUND I", ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015 (Art. 16), Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha determinato il Valore di Mercato a fini di bilancio, del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del **30 Giugno 2020**.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2020 e da RICS Valuation – Global Standards 2020 ("Red Book").

PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 838959].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti, e agli immobili oggetto di valutazione.

## **OGGETTO DELLA STIMA**

Il portafoglio del Fondo si compone del seguente immobile:

- **Milano, Viale Sarca 235 con destinazione direzionale**

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi delle aree e degli impianti generici di diretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.); sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

## **DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE**

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

**BIOLOGNA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA**

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82  
Aut. MLPS 13/1/0003868/03.04 e 39/0006094/MA004.A003 - Registro Imposte Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Global Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della 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 in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2020 – IVS 104 Section 30.1; RICS Red Book 2020 – VPS4 4).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d’uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato sono stati adottati i seguenti approcci

– **metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**

Il Valore dell’immobile deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell’immobile in esame.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

**ORIGINE DEI DATI UTILIZZATI NELLA STIMA**

La stima è basata sui dati tecnici fornitici dalla Committente, di seguito riportati in sintesi. In conformità all’incarico affidatoci, tali dati sono stati considerati corretti ed aggiornati:

- superfici lorde (già forniti in occasione della precedente semestrale);
- documentazione catastale;
- planimetrie;
- dati urbanistici;
- contratti di locazione;
- rent roll (consistenze, riepilogo contratti e principali clausole e limitazioni);
- IMU;

In particolare, abbiamo desunto dalla documentazione fornitaci e dal confronto con il Fund Manager i dati relativi:



Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

- alle consistenze degli immobili;
- ai contratti di locazione in essere/nuovi (unità immobiliari interessate, canoni, scadenze, step-up, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- agli interventi di manutenzione straordinaria/ristrutturazione già programmati sugli immobili a reddito;

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- tassi di capitalizzazione e di attualizzazione;
- costi a carico della proprietà riguardanti property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite.
- prezzi finali di vendita e tempi di assorbimento del mercato, relativamente alle varie destinazioni d'uso di cui ai progetti/ipotesi progettuali di trasformazione.

## APPROCCI ESTIMATIVI

### IMMOBILI A REDDITO O POTENZIALMENTE TALI

Gli immobili in esame sono a reddito (locati) o potenzialmente tali (locabili). Per immobili a reddito o potenzialmente tali si intendono gli immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso.

Gli immobili a reddito o potenzialmente tali sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (Terminal Value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto di mercato, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

I ricavi da locazione sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, e da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate. Per le unità immobiliari sfitte e per quelle i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto dei tempi necessari alla messa/rimessa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

I costi a carico della proprietà (IMU, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente dalla Committente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviati dalla SGR, ove

Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

La **durata del cash-flow** dell'investimento è stata assunta in 15 anni, tenendo conto della durata standard di un contratto di locazione ad uso non residenziale (6 + 6 anni) e del tempo necessario per la stipula e messa a regime del contratto stesso. Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della SGR, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan del Fondo.

#### VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI

Il cash flow è espresso in moneta corrente, e quindi incorpora una previsione di inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e di andamento del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi).

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di Aprile 2020 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - [www.consensus-economics.com](http://www.consensus-economics.com)).

La tabella che segue sintetizza le previsioni relative all'andamento nei prossimi dieci anni delle principali variabili macroeconomiche in Italia.

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-30 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	1.3	1.7	0.8	0.3	-7.5	4.5	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7
Household Consumption*	1.2	1.5	0.9	0.4	-6.0	3.7	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6
Gross Fixed Investment*	4.0	3.2	3.1	1.4	-10.7	6.1	2.7	2.0	1.5	1.3	1.0
Industrial Production*	1.9	3.6	0.6	-1.4	-13.1	6.6	2.2	1.4	1.1	1.0	1.0
Consumer Prices*	-0.1	1.2	1.2	0.6	-0.2	0.6	1.3	1.3	1.5	1.7	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	44.0	46.5	46.0	53.4	52.9	51.2	45.5	43.9	43.7	40.5	43.7
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1.7	1.9	2.8	1.4	1.6 <sup>3</sup>	1.5 <sup>4</sup>	1.7	2.2	2.6	2.8	3.1

Per quanto riguarda il trend dell'inflazione, nei primi due anni (quattro semestri) del DCF è stato utilizzato il dato puntuale indicato da Consensus Forecast, mentre per il rimanente periodo si è considerata la media dei valori previsti, giungendo quindi al seguente risultato:

Trend inflazione 1 <sup>o</sup> semestre	-0,10%		
Trend inflazione 2 <sup>o</sup> semestre	0,30%		
Trend inflazione 3 <sup>o</sup> semestre	0,30%		
Trend inflazione 4 <sup>o</sup> semestre	0,65%		
Trend inflazione dal 5 <sup>o</sup> semestre in poi	0,825%	1,65%	annuo



Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

Il trend del mercato immobiliare è stato determinato separatamente per il primo biennio del cash-flow e per il periodo successivo. Per il primo biennio la stima del trend è di tipo puntuale, mentre per il periodo successivo si è assunto sia in linea con quello dell'inflazione, e si è quindi fatto riferimento alle previsioni di Consensus Forecast di cui sopra. Tali misure sono state adottate in quanto le proiezioni sul mercato italiano, anche nel breve periodo, non rappresentano una fonte di informazioni sufficientemente stabile e riscontrabile.

Trend mercato immobiliare 1° semestre	-0,25%		
Trend mercato immobiliare 2° semestre	0,00%		
Trend mercato immobiliare 3° semestre	0,00%		
Trend mercato immobiliare 4° semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare dal 5° semestre in poi	0,825%	1,65%	annuo

Inoltre, per la determinazione del rendimento potenziale del capitale investito (equity) si sono anche formulate previsioni circa l'andamento dei Titoli di Stato a lungo termine (rendimento risk free) e dell'EurIRS (base per la determinazione del costo del debito a lungo termine).

Il rendimento dei Titoli di Stato a 10 anni è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2020, al 1,60% (previsione di Aprile 2020).

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026-30 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	1.3	1.7	0.8	0.3	-7.5	4.5	1.3	0.7	0.7	0.7	0.7
Household Consumption*	1.2	1.5	0.9	0.4	-6.0	3.7	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6
Gross Fixed Investment*	4.0	3.2	3.1	1.4	-10.7	6.1	2.7	2.0	1.5	1.3	1.0
Industrial Production*	1.9	3.6	0.6	-1.4	-13.1	6.6	2.2	1.4	1.1	1.0	1.0
Consumer Prices*	-0.1	1.2	1.2	0.6	-0.2	0.6	1.3	1.3	1.5	1.7	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	44.0	46.5	46.0	53.4	52.9	51.2	45.5	43.9	43.7	40.5	43.7
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1.7	1.9	2.8	1.4	1.6 <sup>3</sup>	1.6 <sup>4</sup>	1.7	2.2	2.6	2.8	3.1

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 0,30% annuo:

№. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

### Trend EurIRS ultimi 12 mesi

mag-19	0,79	media EurIRS 0,30
giu-19	0,57	
lug-19	0,44	
ago-19	0,06	
set-19	0,10	
ott-19	0,22	
nov-19	0,35	
dic-19	0,39	
gen-20	0,35	
feb-20	0,17	
mar-20	0,08	
apr-20	0,17	

#### TASSI DI CAPITALIZZAZIONE E DI ATTUALIZZAZIONE

Nelle valutazioni sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti, tenendo conto dell'andamento previsionale delle variabili macroeconomiche e immobiliari, già illustrato.

##### Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il "valore equivalente", ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso degli investimenti immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'investimento stesso.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, (a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati), la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- come già ricordato, nella prassi italiana il tasso di capitalizzazione è riferito al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi “immobiliari” a carico della proprietà (che, sulla base dei dati raccolti nel nostro database, attualmente corrispondono in media al 12% del canone lordo);
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è “al netto” del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell’inflazione e del mercato.

#### Rendimenti di mercato

In linea teorica, nel caso di immobili a reddito, il rendimento di un investimento immobiliare incorpora implicitamente due fattori:

- la componente risk-free
- la componente di premio al rischio specifica dell’investimento immobiliare di cui si tratta.

Va opportunamente precisato che, nell’approccio valutativo adottato da Praxi, il rendimento immobiliare viene ricavato direttamente da una indagine di mercato, estesa all’intero territorio nazionale e riferita alle principali tipologie: uffici e negozi tradizionali; uffici e negozi high street (trophy asset); ricettivo; grande distribuzione; leisure and entertainment; logistico; produttivo.

Per ciascuna tipologia viene determinato il range di oscillazione del rendimento lordo (cap rate), con riferimento ad un best case e ad un worst case; nello specifico della presente stima, i range di rendimento sono i seguenti:

	Intervallo	Cap rate
UFFICIO	9,51%	4,47%
(uffici, negozi in ambito urbano)	17,58%	7,70%

All’interno dell’intervallo di cui sopra, il tasso di capitalizzazione del singolo immobile viene determinato sulla base della sua situazione e condizione specifica, con riferimento a:





Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

- situazione locativa (qualità e numero degli inquilini, condizioni e clausole dei contratti di affitto, rischio sfritto)
- fattori estrinseci (validità della localizzazione, a livello nazionale e locale, e trend del mercato di riferimento)
- fattori intrinseci (qualità e stato manutentivo, fungibilità, flessibilità, taglio dimensionale).

Dai rendimenti lordi (tassi di capitalizzazione) deriviamo il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili a reddito, tenendo conto dell'incidenza dei costi a carico della proprietà e del trend previsionale del mercato immobiliare. Il posizionamento puntuale all'interno di tale range settoriale dipende dai fattori di rischio specifici del singolo immobile.

Da quanto sopra esposto, risulta evidente che il nostro approccio non adotta una metodologia WACC per la determinazione del tasso di attualizzazione del DCF.

E' comunque possibile risalire a ritroso alla remunerazione dell'equity investito, sulla base della leva finanziaria e del costo del finanziamento di un investimento immobiliare standard che abbiamo rilevato dal mercato.

Il risultato di questo calcolo a ritroso è esposto nello sviluppo della valutazione dei singoli immobili, immediatamente sotto al "tachimetro", che evidenzia visivamente il grado di rischio attribuito all'immobile oggetto di stima, rispetto al range del segmento immobiliare cui l'immobile stesso appartiene.

#### Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate *best practices* del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento

#### Durata del DCF

Il nostro modello di DCF per la stima del Valore di Mercato degli immobili a reddito prevede una durata standard di 15 anni, con scansione semestrale. Tale periodo consente di includere l'intero ciclo di un contratto di locazione ordinario (6+6 anni), più gli eventuali tempi di vacancy e messa a reddito, e quindi, in termini generali, consente la normalizzazione del flusso di reddito locativo e la determinazione del terminal value per capitalizzazione diretta, utilizzando il canone dell'ultimo periodo ed il *going out cap rate* di cui sopra.

#### Indicatori

- Nel foglio "DCF" dello sviluppo valutativo di ciascun immobile vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di sfritto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione:

Na. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

- Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
- Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle sole superfici locate.
- Canone di Mercato totale, calcolato sulla base dei parametri assunti nella stima.
- Rendimento di mercato, il quale coincide con il *cap rate*.
- Capex, che riguarda l'ammontare complessivo degli eventuali investimenti previsti per portare l'immobile nelle condizioni assunte come riferimento per la stima del Canone di Mercato.
- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l'eventuale Capex, determinati dalla stima), il quale corrisponde al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l'immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato

## PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.

## METODOLOGIA DI LAVORO

Il complesso immobiliare è stato oggetto di sopralluogo diretto (13/11/2019), con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui esso è inserito; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nella zona interessata, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando ove possibile casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

Per quanto concerne l'individuazione catastale, la destinazione urbanistica e le consistenze del bene in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

Abbiamo assunto infine che le consistenze immobiliari, fornite dalla SGR, corrispondano sostanzialmente alla IPMS 1 (Gross External Area/superficie esterna lorda), come internazionalmente definita.

№. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

### LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITÀ

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

### VARIAZIONI INTERVENUTE RISPETTO ALLA PRECEDENTE VALUTAZIONE

Dopo l'eccezionale risultato registrato nel 2019 (con il volume delle transazioni di immobili corporate che ha superato la soglia dei 12 miliardi di euro, per la prima volta in Italia), l'anno si è aperto con una moderata e fisiologica riduzione degli scambi, che comunque nel primo trimestre 2020 si sono avvicinati ai 2 miliardi di euro, sostanzialmente in linea con il primo trimestre 2019.

L'improvvisa diffusione della pandemia di COVID-19 ha bruscamente interrotto questo trend, facendo precipitare il mercato immobiliare (così come l'intera economia mondiale) in una profondissima crisi, che gli analisti ritengono sarà la peggiore degli ultimi cento anni.

L'effetto immediato, anche correlato ai provvedimenti assunti dalle Autorità nazionali e internazionali per la tutela della salute dei cittadini, è stato quello di una repentina interruzione delle transazioni (in effetti, tra Marzo e Aprile sono stati perfezionati alcuni *deal*, che erano però stati negoziati e sostanzialmente conclusi in precedenza). Ora si iniziano ad avvertire i contraccolpi sui rendimenti locativi, messi in crisi dalla diffusa difficoltà dei *tenants* a pagare regolarmente i canoni di affitto contrattuali; il fenomeno si avverte in maniera acuta nei settori più direttamente colpiti dal *lockdown* (alberghi e commercio non food), ma sta manifestandosi anche negli altri settori.

Non è ancora per il momento possibile quantificare la magnitudo della crisi, né pronosticare la sua durata e la dinamica della (futura e auspicata) ripresa. Sicuramente le valutazioni immobiliari riferite alla prima metà del 2020 sono elaborate in un contesto economico e di mercato caratterizzato da una rilevante ed atipica incertezza, che è necessario tenere presente nella interpretazione delle conclusioni di valore.

Si evidenziano di seguito le principali variazioni intervenute rispetto alla precedente valutazione.

Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

#### *Variazioni dell'oggetto della stima*

Al 30/6/2020 rispetto al 31/12/2019, non ci sono state variazioni dell'oggetto della stima. Sono stati effettuati piccoli interventi di manutenzione straordinaria o modifiche interne poco rilevanti ai fini della valutazione.

#### *Variazioni di natura giuridica, normativa e contrattuale*

Nel corso del semestre 31/12/2019 - 30/06/2020 non sono intervenute variazioni contrattuali sostanziali che hanno variato lo stato locativo dei beni.

#### *Variazioni di natura estimativa*

Non si riscontrano variazioni di natura estimativa ad eccezione di quanto riportato nel paragrafo seguente.

### **FATTORI NON ORDINARI DI INCERTEZZA DELLA VALUTAZIONE**

La diffusione del virus COVID-19, dichiarato dall'Organizzazione mondiale della sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, sta avendo un fortissimo impatto sui mercati finanziari globali. Tra le diverse misure poste in atto per contrastare la diffusione del contagio, in molti Paesi sono state imposte restrizioni ai viaggi e al movimento delle persone.

L'attività del mercato immobiliare sta subendo contraccolpi rilevanti, anche se differenziati nei diversi settori. Alla data della valutazione, riteniamo di poter attribuire meno peso, a fini comparativi, alle evidenze di mercato relative a operazioni concluse prima dello scoppio della pandemia, oppure anche concluse nelle ultime settimane, ma evidentemente avviate e negoziate in un contesto completamente diverso dall'attuale. In effetti, ci troviamo di fronte a una serie di circostanze senza precedenti, che rendono particolarmente incerte le prospettive e difficoltosa la formulazione di giudizi e di previsioni.

Vi segnaliamo quindi che la presente valutazione è stata elaborata in condizioni di "incertezza rilevante", così come definita da VPS3 e da VPGA10 del Red Book 2020. Di conseguenza, a questa valutazione va attribuita una minore certezza – e le sue conclusioni vanno interpretate con un più elevato livello di cautela – rispetto a quanto normalmente accadrebbe. Per parte nostra, vi confermiamo che, in considerazione della situazione, abbiamo posto particolare cura ed attenzione nell'analisi dei dati e della documentazione utilizzata a supporto della presente stima.

Data l'impossibilità di quantificare, al momento, il futuro impatto che COVID-19 produrrà sul mercato immobiliare, si consiglia di monitorare con frequenza l'andamento dei valori immobiliari.

Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

## GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- Antonio GAMBA (Legale rappresentante di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Milano al n° 8913 dal 1966) *Coordinatore del Progetto*
- Massimo MAESTRI MRICS (n° 1279512 dal 2008) *Responsabile Tecnico del progetto*
- Salvatore Versaci MRICS (n° 5632881 dal 2013) - *Senior valuer*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Milano.

Ns. Rif.: SV/val 20.5422 del 30/06/2020

## CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al Fondo **COIMA OPPORTUNITY FUND I**, con riferimento alla data del 30 Giugno 2020, sia pari a:

**€ 62.500.000,00** (euro sessantaduemilionicinquecentomila/00).

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse al netto dei costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata. Indicativamente, valutiamo l'incidenza di questi costi intorno al 3% sui valori di mercato netti. Pertanto il Valore al lordo di tali costi risulta pari a € 64.380.000.

Nel Report di Stima è descritto analiticamente l'immobile e il procedimento di valutazione adottato.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Massimo Maestri in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse senza considerare i costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

Praxi S.p.A.  
*Responsabile Tecnico*  
Massimo Maestri MRICS  
Registered Valuer




Praxi S.p.A.  
*Legale Rappresentante*  
Antonio Gamba




**COIMA S.G.R. S.p.a.**

30 GIUGNO 2020

VALORE DI MERCATO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO E  
RISERVATO DENOMINATO  
"COIMA CORE FUND VI"

VALUTAZIONE SEMESTRALE

EXECUTIVE SUMMARY

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

Agrate Brianza, 30 giugno 2020

Rif. n° 21926.04

Spettabile

COIMA SGR S.p.A.

Piazza Gae Aulenti, 12

20154 MILANO

Alla cortese attenzione del Dott. Antonio Del Buono

**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 2020 – 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 2020.

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.l., 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.l.

Duff & Phelps REAG SpA a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colossei  
Palazzo Casaleone 5  
20064 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 605627

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano – Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1647956  
C.F./Reg. Imprese / P. IVA 0981660152  
REAGInfo@duffandphelps.com





---

**PERIMETRO IMMOBILIARE OGGETTO DI ANALISI**

Il portafoglio in oggetto comprende, alla data del 30 giugno 2020:

- ✓ N. 1 Immobile cielo terra ubicato nel CBD di Milano, in parte destinato a terziario (Giola 8) ed in parte ad hotel (Giola 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 mezzertica delle murature confinanti verso terzi.

“Superficie commerciale” espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavevi 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 in occasione della presente semestrale;
- 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 del 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";

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 2020, 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) 30/06/2020
1	MILANO VIA M. GIOIA 6/B OFFICE	53.600.000,00
2	MILANO VIA M. GIOIA 6/B MH HOTEL VERDI	29.000.000,00
<b>TOTALE</b>		<b>82.600.000,00</b>

Il Valore di Mercato è esposto al netto dei costi di acquisizione per il futuro acquirente, la cui incidenza, secondo quanto comunicato dal Cliente sulla base delle transazioni effettuate in precedenza, può attestarsi tra il 2,5% ed il 3% del valore di mercato esposto.

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti paesi. L'attività commerciale di molti settori è stata colpita. Riteniamo che, alla data della valutazione, si possa fare minor affidamento sulle transazioni immobiliari e sui dati di mercato progressi per esprimere un'opinione di valore. L'attuale situazione COVID-19 ci pone di fronte a circostanze senza precedenti su cui basare un giudizio.

La nostra valutazione considera pertanto "un'incertezza concreta" come indicato da VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Di conseguenza, alla nostra valutazione deve essere attribuita una minore certezza e un più elevato livello di cautela rispetto a quanto normalmente necessario in normali condizioni di mercato. Visto l'incerto impatto futuro che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si consiglia di aggiornare frequentemente la valutazione degli asset oggetto della presente

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

Redatto da:  
Christian Cavenaghi  
Director, Valuation & Investment



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



Simone Spreafico  
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.



Paola Riccardi  
Country Managing Director



Mauro Corrada  
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 – *Director, Valuation & Investment*

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

Centro Studi Reag – *Analisi di Mercato*

Micaela Beretta – *Editing*

---

**ASSUNZIONI**

**Elementi 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 non ha proceduto alla verifica in loco delle dimensioni della proprietà in oggetto della presente analisi.

Tutte le indicazioni concernenti le aree, le dimensioni delle proprietà sono state 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 rilievo 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 specificamente 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 del 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, se effettuato, 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 o alle analisi tecniche svolte, 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, salvo quanto strettamente finalizzato all'adempimento ed all'espletamento del presente incarico, 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 e salvo che le attività oggetto del Contratto prevedano la comunicazione di tali dati a Enti Pubblici interessati nello svolgimento dell'incarico e, esclusivamente per il caso di attività di data room, a soggetti terzi autorizzati dal Cliente all'accesso alla piattaforma di gestione documentale.

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, 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.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dall'inadempimento dell'incarico. Fermo quanto sotto disciplinato in ordine ai danni alle persone ed alle cose materiali, la misura massima dell'obbligo di indennizzo, ed in ogni caso del risarcimento, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo e colpa grave di REAG, è comunque e sempre, limitata nei confronti del Cliente e dei destinatari delle eventuali Reliance letters e Re-Addressing, all'onorario stabilito nel presente contratto a favore



di REAG, da intendersi come limite in aggregato per tutte le pretese di indennizzo/risarcimento eventualmente formulate da tutti i destinatari del Rapporto e delle Reliance e/o Re-addressing.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia danno alle persone e/o alle cose materiali 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 del 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 della presente, 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.

**Affidabilità delle informazioni fornite dal Cliente**

Tutti i documenti, 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 analisi tecniche o semplicemente ha citato nel rapporto finale, sono stati assunti come conformi agli originali, 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.

**Ambito dell'incarico**

REAG sarà tenuta a rispettare le condizioni previste dal Contratto solo per quanto riguarda i servizi specificamente 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.

**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.

**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 paesi; - 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 della presente offerta.

**Termine di decadenza per le contestazioni, Reclamo, Termine di prescrizione dell'azione**

Ferma peraltro l'applicazione di norme inderogabili di legge, il Cliente potrà manifestare, a pena di decadenza, entro 30 giorni dal ricevimento del Rapporto, la propria insoddisfazione inviando a REAG un reclamo all'indirizzo [customercare@reag-](mailto:customercare@reag-italy.com)



---

[pio.com](#) , nel quale indicherà con precisione i motivi della propria insoddisfazione e gli eventuali vizi, errori e/o difformità oggetto di contestazione.

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

REAG ed il Cliente riconoscono e dichiarano espressamente che il presente contratto costituisce contratto di appalto di servizi e che, conseguentemente, l'azione nei confronti di Duff & Phelps REAG è in ogni caso soggetta al termine di prescrizione biennale di cui all'art 1667 cod.civ.





---

Duff & Phelps REAG S.p.A.  
Centro Direzionale Colosani  
Palazzo Cassiopea 3- Via Pericleo, 26  
20084 Agrate Brianza (MI) Italy

---

+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 2,500 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. Pipersil 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 Tier 1 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.*



**DUFF & PHELPS**  
Real Estate Advisory Group

**COIMA S.G.R. S.p.a.**

30 GIUGNO 2020

**VALORE DI MERCATO**

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO E  
RISERVATO DENOMINATO  
"COIMA CORE FUND VIII"**

**VALUTAZIONE SEMESTRALE**

**EXECUTIVE SUMMARY**

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

Agrate Brianza, 30 giugno 2020

Rif. n° 23119,01

Spettabile

COIMA SGR S.p.A.

Piazza Gae Aulenti, 12

20154 MILANO

**Alla cortese attenzione del Dott. Antonio Del Buono**

**Oggetto: Relazione di stima degli Immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, denominato "COIMA CORE FUND VIII", al 30 giugno 2020 – EXECUTIVE SUMMARY.**

Egregi Signori,

In conformità all'incarico da Voi conferito Duff & Phelps REAG S.p.A (di seguito REAG) ha effettuato la prima valutazione semestrale dei beni Immobili costituenti il patrimonio Immobiliare appartenente al Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, denominato "COIMA CORE FUND VIII", al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30 giugno 2020.

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.l., 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.l.

Duff & Phelps REAG SpA, a socio unico  
Direzione Generale  
Centro Direzionale Colsoni  
Palazzo Casalpini 3  
23064 Agrate Brianza MI – Italy  
Tel. +39 039 6023.5  
Fax +39 039 605627

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano – Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.r.  
R. S.A. Milano 1067055  
C.F./I Reg. Impresa / P. IVA 05801660152  
REAGInfo@duffandphelps.com



---

**PERIMETRO IMMOBILIARE OGGETTO DI ANALISI**

Il portafoglio in oggetto comprende, alla data del 30 giugno 2020:

- ✓ N. 1 immobile cielo terra ubicato nella periferia sud-ovest della città di Milano – Via Lorenteggio 240, destinato a terziario (Vodafone Village).

Per le caratteristiche dell'asset si rimanda al report valutativo allegato.

### 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 mezzertà 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 sull'immobile; l'ultimo sopralluogo è stato effettuato nel mese di dicembre 2019, in occasione della prima valutazione semestrale;
- 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 all'immobile (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 del 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 del "Market/Rent Comparables";

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 2020, degli Immobili costituenti il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso e riservato, denominato "COIMA CORE FUND VIII", nello stato occupazionale in cui si trovano a tale data, sia pari a:

**Valore di Mercato:**  
**Euro 211.000.000,00**  
**(Euro Duecentoundicimilioni/00)**

Il Valore di Mercato è esposto al netto dei costi di acquisizione per il futuro acquirente, la cui incidenza, secondo quanto comunicato dal Cliente sulla base delle transazioni effettuate in precedenza, può attestarsi tra il 2,5% ed il 3% del valore di mercato esposto.

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti paesi. L'attività commerciale di molti settori è stata colpita. Riteniamo che, alla data delle valutazioni, si possa fare minor affidamento sulle transazioni immobiliari e sui dati di mercato progressi per esprimere un'opinione di valore. L'attuale situazione COVID-19 ci pone di fronte a circostanze senza precedenti su cui basare un giudizio.

La nostra valutazione considera pertanto "un'incertezza concreta" come indicato da VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Di conseguenza, alla nostra valutazione deve essere attribuita una minore certezza e un più elevato livello di cautela rispetto a quanto normalmente necessario in normali condizioni di mercato. Visto l'incerto impatto futuro che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si consiglia di aggiornare frequentemente la valutazione degli asset oggetto della presente.

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

Redatto da:  
Christian Cavenaghi  
Director, Valuation & Investment



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



Simone Spreafico  
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.



Paola Ricciardi  
Country Managing Director



Mauro Corrada  
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*

Hanno collaborato:  
Christian Cavenaghi – *Director, Valuation & Investment*

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 non ha proceduto alla verifica in loco delle dimensioni della proprietà in oggetto della presente analisi.

Tutte le indicazioni concernenti le aree, le dimensioni delle proprietà sono state fornite da REAG al solo scopo di consentire l'identificazione del bene 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 specificamente 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 del 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, se effettuato, 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 o alle analisi tecniche svolte, 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, salvo quanto strettamente finalizzato all'adempimento ed all'espletamento del presente incarico, 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 e salvo che le attività oggetto del Contratto prevedano la comunicazione di tali dati a Enti Pubblici interessati nello svolgimento dell'incarico e, esclusivamente per il caso di attività di data room, a soggetti terzi autorizzati dal Cliente all'accesso alla piattaforma di gestione documentale.

REAG ha il diritto di mostrare i file e le note di lavoro nell'ambito di vertice 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, 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.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dall'inadempimento dell'incarico. Fermo quanto sotto disciplinato in ordine ai danni alle persone ed alle cose materiali, la misura massima dell'obbligo di indennizzo, ed in ogni caso del risarcimento, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo e colpa grave di REAG, è comunque e sempre, limitata nei confronti del Cliente e dei destinatari delle eventuali Reliance letters e Re-Addressing, all'onorario stabilito nel presente contratto a favore



di REAG, da intendersi come limite in aggregato per tutte le pretese di indennizzo/risarcimento eventualmente formulate da tutti i destinatari del Rapporto e delle Reliance e/o Re-addressing.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia danno alle persone e/o alle cose materiali 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 della presente, 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**

Tutti i documenti, 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 analisi tecniche o semplicemente ha citato nel rapporto finale, sono stati assunti come conformi agli originali, 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.

**Ambito dell'incarico**

REAG sarà tenuta a rispettare le condizioni previste dal Contratto solo per quanto riguarda i servizi specificamente 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.

#### 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.

#### 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 paesi; - non essere destinatario di siffatte sanzioni.

#### Conflitto di interesse

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

#### Termine di decadenza per le contestazioni, Reclamo, Termine di prescrizione dell'azione

Ferma peraltro l'applicazione di norme inderogabili di legge, il Cliente potrà manifestare, a pena di decadenza, entro 30 giorni dal ricevimento del Rapporto, la propria insoddisfazione inviando a REAG un reclamo all'indirizzo [customercare@reag](mailto:customercare@reag).



---

[do.com](#) , nel quale indicherà con precisione i motivi della propria insoddisfazione e gli eventuali vizi, errori e/o difformità oggetto di contestazione.

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

REAG ed il Cliente riconoscono e dichiarano espressamente che il presente contratto costituisce contratto di appalto di servizi e che, conseguentemente, l'azione nei confronti di Duff & Phelps REAG è in ogni caso soggetta al termine di prescrizione biennale di cui all'art. 1667 cod.civ.



---

Duff & Phelps REAG S.p.A.  
Centro Direzionale Colosoli  
Palazzo Cestolpes 3- Via Pascello, 26  
20084 Agrate Brianza (MI) Italy

---

T + 39 039 8425 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 3,500 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. Paganil Phelps 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 Except 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 Tier 1 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.*



---

**COIMA SGR S.p.A.**

30 giugno 2020

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 2020  
Pos. n° 21507.06

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

**Alla cortese attenzione del Dott. Antonio Del Buono**

**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 2020 – 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 infrasemestrale 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 2020.

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 Colosoli  
Piazza Cavallotti 3  
20064 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 605627

Sede Legale  
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano – Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.  
R.E.A. Milano 1047059  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05081000152  
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 mezzzeria delle murature confinanti verso terzi.
- "Superficie commerciale" espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavevi 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 Reddittuale:** 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 ed in virtù della particolare situazione di pandemia causata da COVID 19 non ha effettuato alcun sopralluogo sugli asset costituenti il Fondo CCF IV ma ha svolto un'analisi desktop;
- ha considerato gli Immobili nell'attuale situazione locativa, così come comunicata dal Cliente (file "CORE IV\_RENT ROLL" ed eventuali ulteriori documenti/integrazioni) nonché come riportata nei contratti di locazione forniti in formato digitale in occasione della prima valutazione di novembre 2017;
- ha considerato l'importo relativo all'IMU e TASI 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 del 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 presente Executive Summary comprende:

- Lettera di Introduzione generale al lavoro, che identifica le Proprietà Immobiliari, i criteri valutativi, descrive il tipo di indagine svolta, e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- Assunzioni e limiti della Valutazione;
- Condizioni generali di servizio.

### 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 sugli immobili (ove effettuati);
- 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 2020, degli Immobili costituenti il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, riservato a Investitori qualificati, denominato "Colma Core Fund IV", nello stato occupazionale in cui si trovano a tale data, sia pari a:

**Valore di Mercato:  
Euro 78.243.000,00**

**(Euro Settantottomilioniduecentoquarantatremila/00)**

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

Il Valore di Mercato è esposto al netto dei costi di acquisizione per il futuro acquirente, la cui incidenza, secondo quanto comunicato dal Cliente sulla base delle transazioni effettuate in precedenza, può attestarsi tra il 2.5% ed il 3% del valore di mercato esposto.

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari globali. Restrizioni e limitazioni negli spostamenti sono state implementate da molti paesi.

L'attività commerciale di molti settori è stata colpita. Riteniamo che, alla data della valutazione, si possa fare minor affidamento sulle transazioni immobiliari e sui dati di mercato progressivi per esprimere un'opinione di valore. L'attuale situazione COVID-19 ci pone di fronte a circostanze senza precedenti su cui basare un giudizio.

La nostra valutazione considera pertanto "un'incertezza concreta" come indicato da VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Di conseguenza, alla nostra valutazione deve essere attribuita una minore certezza e un più elevato livello di cautela rispetto a quanto normalmente necessario in normali condizioni di mercato. Visto l'incerto impatto futuro che COVID-19 potrebbe avere sul mercato immobiliare, si consiglia di aggiornare frequentemente la valutazione degli asset oggetto della presente.

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

Redatto da:  
Simone Macchi  
Associate Director, Valuation & Investment

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

Simone Spreafico  
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

Paola Ricciardi  
Country Managing Director

Mauro Corrada  
Chief Executive Officer



**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 – Associate Director, Valuation & Investment*

*Centro Studi Reag – Analisi di Mercato*

*Micaela Beretta – Editing.*

**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. 01 Schede valutative e relativi allegati.

**ALLEGATI:**

- Allegato "A" Tabelle riepilogo valori;
- Assunzioni e limiti della valutazione;
- Condizioni generali di servizio;

**ALLEGATO A**  
**TABELLE DI RIEPILOGO VALORI**

Riepilogo "Valori di Mercato" alla data del 30 giugno 2020 – "Asset by asset"

Cod.	Asset	Prov.	Città	Indirizzo	Valore di Mercato al 30-06-2020 (Euro)
1 - MI	1 MILANO	MB	Milano	Via Larga, 56	
2 - MI	2 MILANO	MB	Milano	Piazza De Angeli	
3 - MI	3 MILANO	MB	Milano	Corso Sempione, 77	
7 - MI	7 MELZO	MB	Melzo	Largo Gramsci, 1	
14 - CO	14 ERBA	CO	Erba	Via Volta, 2	
18 - CO	18 LIRAGO	CO	Lirago d'Erba	Via Roma, 23	
22 - LC	22 LECCO	LC	Lecco	CASTELLO - Piazza G. Carducci, 8	
23 - LC	23 LECCO	LC	Lecco	MAGGIANICO - Corso E. Filiberto, 108/110	
25 - LC	25 LECCO	LC	Lecco	Viale Turati, 48 - Via Patrasso, 4	
30 - LC	30 CASATEMPOVO	LC	Casatenovo	Via Cavour, 10/12	
33 - LC	33 COLICO	LC	Colico	Via Nazionale, 135 - Via Bernini, 1	
35 - LC	35 GAIBIATE	LC	Gaibiate	Piazza Don Gnocchi, 12 - Via Crocefisso	
36 - LC	36 INTROBIO	LC	Introbio	P.Za Del Segreto 9/10	
39 - LC	39 MANDELLO	LC	Mandello del Lario	Via Manzoni, 21	
40 - LC	40 MIRATE	LC	Mirate	Via C. Bacchi, 6 - Via Trento, 29	
41 - LC	41 OSSIGNO	LC	Oggiono	Via Meno D'oggiono, 15	
42 - LC	42 OLGiate MOLGORA	LC	Olgiate Molgora	Via Canova, 38	
43 - LC	43 OLGiate	LC	Olgiate	Via Redaelli, 24	
46 - LC	46 VALMADRERA	LC	Valmadrera	Via Stoppini, 1	
49 - MB	49 BRUGHERIO	MB	Brugherio	V.Le Lombardia, 179	
51 - MB	51 VEDuggIO AL LAMBRIO	MB	Veduggio al Lambro	Viale C. Battisti, 42/9	
52 - VA	52 CASTELLANZA	VA	Castellanza	Corso Matteotti, 29-15A	
54 - BI	54 BIELLA	BI	Bielle	Via Losana, 22	
60 - VR 2	60 VERONA	VR	Verona	Corso Porta Nuova, 135	
61 - VE	61 MESTRE	VE	Mestre	Riviera XI Settembre, 18/25/17	
64 - BO	64 BOLOGNA	BO	Bologna	Via Emilia Levante, 113	
71 - RM	71 ROMA	RM	Roma	Piazza St. Agostini 73/a/b/c/73	
6 - MI	6 MILANO	MB	Milano	Via Dell'Intimità, 3	
19 - CO 2	19B NOVEDRATE	CO	Novedrate	Via Prov. Novedratese, 8	
19 - CO	19 NOVEDRATE	CO	Novedrate	Via Prov. Novedratese, 8	
33 - TO	33 TORINO	TO	Torino	Via Anicurovado, 7	
35 - GE	35 GENOVA	GE	Genova	V. Garibaldi, 5 - PIAZZA PORTELLIO 6	
62 - PD	62 PADOVA	PD	Padova	Piazza Alcide De Gasperi, 34/35/35a	
63 - PD 2	63B PADOVA	PD	Padova	Piazza Alcide De Gasperi, 34/35/35a	
66 - LI	66 LIVORNO	LI	Livorno	Via Carabini, 30	
67 - PO	67 PIAZZO	PO	Piazzo	Via S. Ferracci, 41	
4 - MI	4 MILANO	MB	Milano	Via Pierluigi De Palestrina, 2	
9 - BS	9 CAPRIATE	BS	Capriate	Via V. Veneto, 28/9 - 36.d	
15 - CO	15 GRANDATE	CO	Grandate	Via Statale Dei Giovi, 11/9	
63 - VI	63 THIENE	VI	Thiene	Piazza Cesare Battini, 5	
65 - LU	65 BARGA	LU	Barga	Via Pascoli, 23/25/27	
68 - PO	68 MONTEMURLO	PO	Montemurlo	Via Provinciale Scarpellini, 413	
70 - FI	70 SESTO FIORENTINO	FI	Sesto Fiorentino	Via Lucchese, 2/R/R - PONTE A GIOIOSI 1	
11 - CO	11 ASSO	CO	Asso	Piazza Mons. Ratti, 5	
12 - CO	12 CANO	CO	Cano	Via Mazzini, 12/14	
13 - CO	13 CIVENNA	CO	Civenna	Via Provinciale, 52	
17 - CO	17B LIPOMO	CO	Lipomo	Via Belvedere, 1	
17 - CO 2	17 LIPOMO	CO	Lipomo	Via Belvedere, 1	
20 - CO	20 VALBRONA	CO	Valbronca	Via Vittorio Veneto, 9/11	
21 - LC	21 LECCO	LC	Lecco	ACQUATE - Via Bellini, 15/A	
26 - LC	26 ABBADIA LARIANA	LC	Abbadia Lariana	Via Nazionale, 42	
27 - LC	27 BARZIO	LC	Barzio	Via Roma, 47/49	
28 - LC	28 BRIVIO	LC	Brivio	Piazza Della Vittoria, 1/4/5	
31 - LC	31 CASSAGO BRIANZA	LC	Cassago Brianza	Piazza Visconti, 19	
32 - LC	32 CIVATE	LC	Civate	Via Manzoni, 1	
34 - LC	34 DERIVO	LC	Derivo	Via Diaz, 62	
37 - LC	37 LERNA	LC	Lerna	Via Roma, 124/126	
38 - LC	38 MALGRATE	LC	Malgrate	Via San Leonardo, 54/B-C	
44 - LC	44 PADERNO D'ADDA	LC	Paderno d'Adda	Via Volta, 10/12	
45 - LC	45 ROVAGNATE	LC	Rovagnate	Via Vittorio Veneto, 8	
48 - LC	48 VERCURAGO	LC	Vercurago	Via Roma, 65	
<b>V.M. Complesivo - Asset by Asset (Euro)</b>					<b>78.243.000,00</b>



**ASSUNZIONI**

**E LIMITI DELLE VALUTAZIONI**

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 non ha proceduto alla verifica in loco delle dimensioni della proprietà in oggetto della presente analisi.

Tutte le indicazioni concernenti le aree, le dimensioni delle proprietà sono state 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 al fine della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.

La stima di valore che REAG ha eseguito, esclude specificamente 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 del 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.



---

**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 condizionale 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.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dall'inadempimento dell'incarico.

Fermo quanto sotto disciplinato in ordine ai danni alle persone ed alle cose materiali, la misura massima dell'obbligo di indennizzo, ed in ogni caso del risarcimento, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo e colpa grave di REAG, è comunque e sempre, limitata nei confronti del Cliente e dei destinatari delle eventuali Reliance letters e Re-Addressing, all'onorario stabilito nel presente contratto a favore di REAG, da intendersi come limite in aggregato per tutte le pretese di indennizzo/risarcimento eventualmente formulate da tutti i destinatari del Rapporto e delle Reliance e/o Re-addressing.

REAG si impegna a tenere indenne, manlevare e risarcire il Cliente da qualsivoglia danno alle persone e/o alle cose materiali 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.

**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 firme 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'esplicamento 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 Colossei  
Palazzo Castelpes 3- Via Panico, 25  
20064 Agiate Brianza (MI) Italy

+ 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 2,500 employees help clients address their most pressing business challenges. (optional sentence: The firm's NYZ group focuses on ABC) [www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com).*

*MSA advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Paganelli Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. MSA advisory and capital raising services in Canada are provided by Duff & Phelps Securities Canada Ltd., a registered Exempt Market Dealer. MSA 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 MSA advisory and capital raising services are also provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tier 1 Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 member broker license issued by the Securities and Exchange Board of India.*

