

Real Estate SIIQ

---



COIMA RES S.p.A. SIIQ  
Bilancio consolidato semestrale  
abbreviato al 30 giugno 2021

## INDICE

INFORMAZIONI SOCIETARIE .....	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE .....	6
EVENTI SUCCESSIVI .....	16
ITALIA: QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE .....	17
PROSPETTO CONSOLIDATO DELL'UTILE O PERDITA DEL PERIODO .....	19
UTILE PER AZIONE .....	20
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE ALTRE COMPONENTI DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO ....	20
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA.....	21
PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO .....	22
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO SEMESTRALE .....	23
NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE.....	24
ATTESTAZIONE DELL' AMMINISTRATORE DELEGATO E DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI RELATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2021 .....	61
GLOSSARIO .....	62
RELAZIONE SOCIETA' DI REVISIONE .....	65
RELAZIONI ESPERTI INDIPENDENTI.....	66

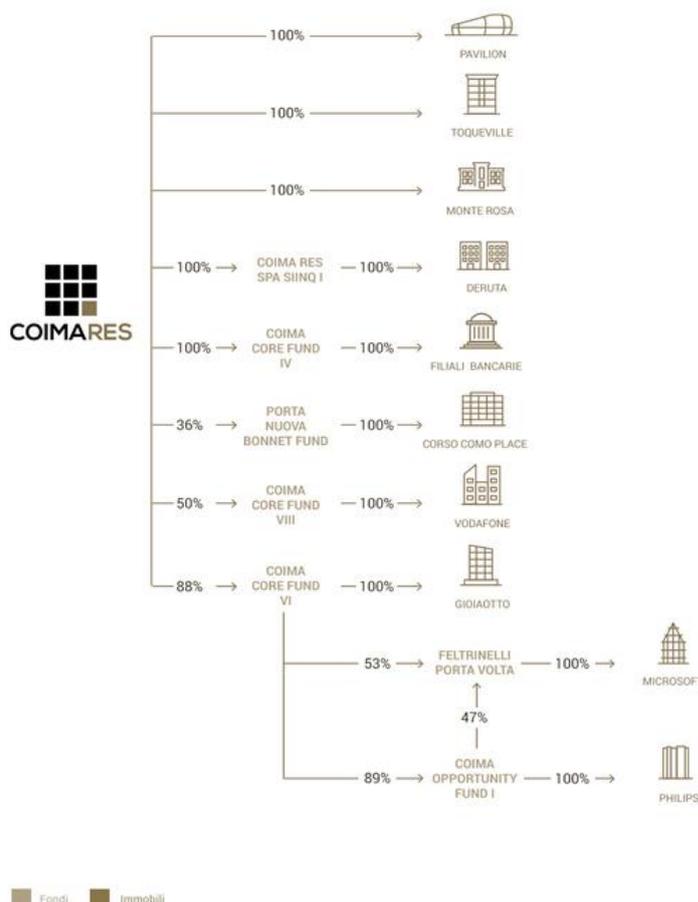
# INFORMAZIONI SOCIETARIE

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 alla Borsa Italiana.

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

## STRUTTURA SOCIETARIA

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



## GOVERNANCE

### Consiglio di Amministrazione <sup>1</sup>

Caio Massimo Capuano	Presidente, Amministratore non esecutivo
Feras Abdulaziz Al-Naama	Vice Presidente, Amministratore non esecutivo
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

Luciano Gabriel	Presidente
Manfredi Catella	Membro
Ariela Caglio	Membro
Michel Vauclair	Membro
Gabriele Bonfiglioli	Membro
Matteo Ravà	Membro

### Comitato Controllo e Rischi

Alessandra Stabilini	Presidente
Luciano Gabriel	Membro
Paola Bruno	Membro

<sup>1</sup> In carica dal 22 aprile 2021 fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2021.

<sup>2</sup> In carica dal 22 aprile 2021 fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023.

### **Internal Audit e Compliance**

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

### **Risk Manager**

Il Risk Management è svolto in *outsourcing* attraverso una società specializzata, Quantyx Advisors S.r.l., che ha indicato nel dott. Andrea Di Ciancia 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 2021.

(Euro milioni)	30 giugno 2021	per azione	31 dicembre 2020	per azione	Δ	Δ%
Valore complessivo del portafoglio	757,0		758,1		(1,1)	(0,1%)
EPRA Net Reinstatement Value	472,5	13,09	466,9	12,93	5,6	1,2%
EPRA Net Tangible Assets	450,2	12,47	448,3	12,42	1,9	0,4%
EPRA Net Disposal Value	444,7	12,32	442,8	12,26	1,9	0,4%
NAV IAS/IFRS	447,7	12,40	445,5	12,34	2,2	0,5%
Posizione Debitoria	339,4		339,0		0,4	0,1%
Disponibilità liquide	52,0		48,7		3,3	7,7%
Net Loan to Value	38,0%		38,3%		(0,3 p.p.)	n.m.
EPRA Net Initial Yield	4,4%		5,1%		(0,7 p.p.)	n.m.
EPRA "topped-up" NIY	5,2%		5,3%		(0,1 p.p.)	n.m.
EPRA vacancy rate	12,8%		2,5%		10,3 p.p.	n.m.

(Euro milioni)	30 giugno 2021	per azione	30 giugno 2020	per azione	Δ	Δ%
Canoni	21,7		22,2		(0,5)	(2,2%)
NOI	19,6		20,2		(0,6)	(3,2%)
EBITDA	14,6		15,5		(0,9)	(5,9%)
EBIT	12,1		7,6		4,5	58,0%
Recurring FFO	11,3	0,31	12,1	0,33	(0,8)	(6,2%)
Risultato netto	9,1	0,25	3,6	0,10	5,5	100,0%
EPRA Earnings	8,3	0,23	8,8	0,24	(0,5)	(5,9%)
EPRA cost ratio (inclusi i costi degli investimenti vacancy)	34,8%		30,7%		4,1 p.p.	n.m.
EPRA cost ratio (esclusi i costi degli investimenti vacancy)	33,0%		28,7%		4,3 p.p.	n.m.
Like for like rental growth <sup>3</sup>	(1,7%)		3,4%		(5,1) p.p.	n.m.
WALT (anni)	4,5		4,9		(0,4)	n.m.

Il NAV IFRS al 30 giugno 2021 è pari ad Euro 447,7 milioni, con un incremento nel primo semestre del 2021 dello 0,5% rispetto al 31 dicembre 2020.

I fattori principali che hanno avuto impatto sul NAV sono:

- l'EPRA Earnings del periodo per Euro 8,3 milioni;
- la variazione positiva del *fair value* degli immobili in portafoglio, al netto di quote di terzi, per Euro 1,1 milioni;
- il pagamento dei dividendi di Euro 7,2 milioni.

L'EPRA Cost Ratio mostra un incremento dal 30,7% al 30 giugno 2020 al 34,8% al 30 giugno 2021 principalmente per effetto della riduzione dei canoni complessivi a seguito dell'uscita di PWC dall'immobile Monte Rosa nel primo trimestre 2021.

<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 2021 il risultato di Gruppo è pari ad Euro 9,1 milioni, il cui dettaglio è riportato nella tabella seguente.

(Euro milioni)	30 giugno 2021	30 giugno 2020	Δ	Δ%
Canoni	21,7	22,2	(0,5)	(2,2%)
Costi operativi immobiliari netti	(2,2)	(2,0)	(0,2)	8,3%
<b>NOI</b>	<b>19,6</b>	<b>20,2</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(3,2%)</b>
Utili/Perdite da cessione	0,0	(0,1)	0,1	n.m.
Costi di struttura	(4,2)	(4,2)	(0,0)	1,2%
Altri costi	(0,2)	(0,1)	(0,1)	n.m.
Costi generali non ricorrenti	(0,5)	(0,3)	(0,2)	n.m.
<b>EBITDA</b>	<b>14,6</b>	<b>15,5</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(5,9%)</b>
Rettifiche di valore nette	(0,1)	(0,2)	0,2	n.m.
Adeguamento al <i>fair value</i>	(2,5)	(7,7)	5,2	(67,9%)
<b>EBIT</b>	<b>12,1</b>	<b>7,6</b>	<b>4,4</b>	<b>58,0%</b>
Proventi finanziari	0,0	0,2	(0,2)	n.m.
Proventi da partecipazioni	3,2	1,7	1,5	90,3%
Oneri finanziari	(3,9)	(4,0)	0,1	(1,5%)
Oneri finanziari non ricorrenti	0,0	(0,3)	0,3	n.m.
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>11,3</b>	<b>5,3</b>	<b>6,1</b>	<b>n.m.</b>
Imposte	0,0	0,0	0,0	-
<b>Risultato</b>	<b>11,3</b>	<b>5,3</b>	<b>6,1</b>	<b>n.m.</b>
Risultato di terzi	(2,2)	(1,7)	(0,5)	30,8%
<b>Risultato di Gruppo</b>	<b>9,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,5</b>	<b>n.m.</b>
EPRA adjustments <sup>4</sup>	(0,8)	5,3	(6,1)	n.m.
<b>EPRA Earnings</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(5,9%)</b>
EPRA Earnings per azione	0,23	0,24	(0,01)	(5,9%)
<b>FFO</b>	<b>10,8</b>	<b>11,6</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(6,9%)</b>
FFO adjustments <sup>5</sup>	0,5	0,5	0,0	8,5%
<b>FFO ricorrente</b>	<b>11,3</b>	<b>12,1</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(6,2%)</b>
FFO ricorrente per azione	0,31	0,33	(0,02)	(6,2%)

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).

Il decremento di Euro 0,6 milioni rispetto al 30 giugno 2020 è dovuto principalmente al rilascio degli spazi in Monte Rosa da parte del conduttore PWC a partire dal mese di febbraio 2021.

Al 30 giugno 2021 il margine NOI è pari all'90,1% e il rendimento attuale netto del portafoglio è pari al 4,4%.

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.

Gli altri costi comprendono principalmente la variazione di *fair value* dello strumento finanziario, pari ad Euro 0,1 milioni, e altri oneri di gestione pari ad Euro 0,1 milioni.

I costi generali non ricorrenti, pari ad Euro 0,5 milioni, sono costituiti principalmente da accantonamenti a fondo rischi, consulenze legali e di intermediazione.

<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 0,1 milioni, sono relative principalmente agli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali, alla rettifica di valore delle rimanenze e dei crediti.

L'adeguamento al *fair value*, pari ad Euro 2,5 milioni negativi, si riferisce alle valutazioni al 30 giugno 2021 effettuate dagli esperti indipendenti.

I proventi da partecipazioni, pari ad Euro 3,2 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.

Gli oneri finanziari fanno riferimento principalmente ai contratti di finanziamento in essere. L'importo classificato nella voce "Oneri finanziari non ricorrenti" di giugno 2020 era 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 0,25 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 2021.

Euro milioni	30 giugno 2021	31 dicembre 2020	Δ	Δ%	Look-Through rettificato 30 giugno 2021
Investimenti immobiliari	757,0	758,1	(1,1)	(0,1%)	838,3
Altre attività	1,6	1,7	(0,0)	(2,6%)	1,6
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	53,0	47,1	5,9	12,5%	1,5
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>811,6</b>	<b>806,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,6%</b>	<b>841,4</b>
Crediti commerciali	13,5	13,7	(0,2)	(1,4%)	14,8
Altre attività correnti	0,0	1,6	(1,6)	100,0%	0,0
Disponibilità liquide	52,0	48,7	3,4	7,0%	53,5
<b>Totale attività correnti</b>	<b>65,6</b>	<b>64,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5%</b>	<b>68,3</b>
Attività destinate alla vendita	-	4,3	(4,3)	(100,0%)	-
<b>Totale attività</b>	<b>877,2</b>	<b>875,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2%</b>	<b>909,8</b>
Finanziamenti	246,3	317,0	(70,6)	(22,3%)	275,6
Fondi rischi	0,7	0,5	0,2	40,9%	0,7
Altre passività	3,3	3,7	(0,4)	(11,5%)	3,3
Debiti commerciali	14,3	15,6	(1,3)	(8,1%)	17,7
Debiti finanziari correnti	93,0	22,0	71,0	322,6%	93,0
<b>Totale passività</b>	<b>357,7</b>	<b>358,8</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(0,3%)</b>	<b>390,3</b>
Patrimonio di terzi	71,8	71,0	0,8	1,2%	71,8
NAV	447,7	445,5	2,3	0,5%	447,7
NAV per azione	12,40	12,34	0,06	0,5%	12,40
Net Loan to Value	38,0%	38,3%			37,6%

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 757 milioni, includono Euro 208,9 milioni relativi al complesso immobiliare Vodafone, Euro 195,8 milioni relativi agli immobili Monte Rosa, Tocqueville e Pavilion, Euro 64,2 milioni relativi al portafoglio Deutsche Bank, Euro 41,8 milioni relativi all'immobile Deruta, Euro 82,9 milioni relativi a Gioiaotto, Euro 100,6 milioni relativi all'immobile Microsoft ed Euro 62,8 milioni relativi all'immobile Sarca.

Le altre attività sono costituite principalmente dai derivati, pari ad Euro 0,1 milioni e da immobilizzazioni per Euro 1,5 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 milione, che rappresentano principalmente il diritto della Società, in veste di locatario, all'utilizzo degli spazi oggetto dei contratti di affitto in essere alla data del presente bilancio.

Le partecipazioni in società collegate includono la partecipazione nel fondo Porta Nuova Bonnet e nella società Co-Investment 2 SCS.

I crediti commerciali, pari ad Euro 13,5 milioni, sono relativi: i) alla fatturazione anticipata di canoni di locazione di competenza del terzo trimestre 2021 per Euro 6,1 milioni (Euro 5,4 milioni al 31 dicembre 2020); ii) agli effetti della normalizzazione dei canoni (contabilizzati secondo quanto previsto dal principio contabile IFRS 16), pari ad Euro 4,4 milioni (Euro 4,1 milioni al 31 dicembre 2020); iii) a fatture da emettere per Euro 0,3 milioni (Euro 1 milione al 31 dicembre 2020); iv) ratei e risconti attivi per Euro 2,1 milioni (Euro 1,6 milioni al 31 dicembre 2020); v) altri crediti per Euro 0,6 milioni (Euro 1,6 milioni al 31 dicembre 2020).

In merito alla fatturazione anticipata relativa al terzo trimestre 2021, alla data della presente relazione, sono già stati incassati Euro 3,4 milioni.

Le altre attività correnti mostrano un decremento a seguito dell'incasso del credito finanziario concesso alla società collegata Co-Investment 2 SCS, pari ad Euro 1,6 milioni.

A 31 dicembre 2020 le attività non correnti destinate alla vendita includevano la filiale bancaria di Milano, ceduta a gennaio 2021 al prezzo di Euro 4,3 milioni.

L'indebitamento finanziario netto consolidato della Società al 30 giugno 2021 è pari ad Euro 291,4 milioni, in riduzione per Euro 3,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2020 principalmente per effetto dell'aumento della cassa derivante dall'attività operativa e dall'incasso derivante dalla vendita della filiale bancaria di Milano.

(Euro milioni)	30 giugno 2021	31 dicembre 2020
(A) Disponibilità liquide	52,0	48,7
(B) Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	-	-
(C) Altre attività finanziarie correnti	-	-
<b>(D) Liquidità (A)+(B)+ (C)</b>	<b>52,0</b>	<b>48,7</b>
(E) Debito finanziario corrente	(93,0)	(22,0)
(F) Parte corrente del debito finanziario non corrente	-	-
<b>(G) Indebitamento finanziario corrente (E)+(F)</b>	<b>(93,0)</b>	<b>(22,0)</b>
<b>(H) Indebitamento finanziario corrente netto (G - D)</b>	<b>(41,0)</b>	<b>26,7</b>
(I) Debito finanziario non corrente	(248,6)	(319,6)
(J) Strumenti di debito	-	-
(K) Debiti commerciali e altri debiti non correnti	(1,8)	(1,7)
<b>(L) Indebitamento finanziario non corrente (I)+(J)+(K)</b>	<b>(250,4)</b>	<b>(321,3)</b>
<b>(M) Totale indebitamento finanziario (H)+(L)</b>	<b>(291,4)</b>	<b>(294,6)</b>

Il 4 marzo 2021 l'ESMA ha pubblicato gli Orientamenti in materia di obblighi di informativa ai sensi del Regolamento UE 2017/1129 che descrivono le nuove modalità di illustrazione della posizione finanziaria netta (ora definita come "totale indebitamento finanziario") nel bilancio consolidato delle società quotate.

Rispetto a quanto illustrato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2020, i debiti finanziari sono esposti al netto degli strumenti finanziari derivati attivi (e al lordo degli strumenti finanziari derivati passivi) ed includono il debito per canoni da locazione passivi derivante dall'applicazione del principio contabile IFRS 16, mentre la voce debiti commerciali e altri debiti non correnti include lo strumento finanziario concesso agli amministratori e ai key managers e i depositi cauzionali versati ai conduttori.

La voce *debiti finanziari correnti* pari ad Euro 93 milioni include i finanziamenti con scadenza entro 12 mesi, tra cui il finanziamento sull'immobile Deruta, pari ad Euro 20 milioni con scadenza gennaio 2022, il finanziamento sull'immobile Gioiatto, pari ad Euro 48 milioni con scadenza marzo 2022 e il finanziamento dell'immobile Sarca,

pari ad Euro 25 milioni, con scadenza gennaio 2022.

Al 30 giugno 2021 il Net Loan To Value (*net LTV*) del Gruppo è pari a circa il 38%.

La voce *altre passività* comprende: (i) lo strumento finanziario concesso ai key managers, pari a circa Euro 0,9 milioni (Euro 0,9 milioni al 31 dicembre 2020), (ii) i derivati passivi di copertura (*Interest Rate Swap*) per Euro 1,3 milioni (Euro 1,7 milioni al 31 dicembre 2020); (iii) il debito finanziario derivante dall'applicazione del principio contabile IFRS 16 per Euro 1 milione (Euro 1,1 milioni al 31 dicembre 2020); iv) altri debiti per Euro 0,1 milioni (saldo nullo al 31 dicembre 2020).

I debiti commerciali includono: (i) debiti e fatture da ricevere verso fornitori per un totale di Euro 3,7 milioni (Euro 4,9 milioni al 31 dicembre 2020); (ii) ratei e risconti passivi legati principalmente alla fatturazione anticipata dei canoni per Euro 7,5 milioni (Euro 6,3 milioni al 31 dicembre 2020); (iii) depositi cauzionali per Euro 0,8 milioni (Euro 0,8 milioni al 31 dicembre 2020); (iv) debiti verso l'Erario per Euro 0,4 milioni (Euro 0,3 al 31 dicembre 2020); (v) debiti verso enti previdenziali ed altri debiti per Euro 1,9 milioni (Euro 3,3 milioni al 31 dicembre 2020).

Al 30 giugno 2021 la durata media dei finanziamenti è di 2,1 anni ed il costo medio del debito "all in" è di circa il 2,03% (circa l'85% del debito è coperto da contratti derivati).

## PORTAFOGLIO AL 30 GIUGNO 2021

Al 30 giugno 2021 il portafoglio di COIMA RES è pari ad Euro 693,9 milioni (valore di mercato pro-quota).

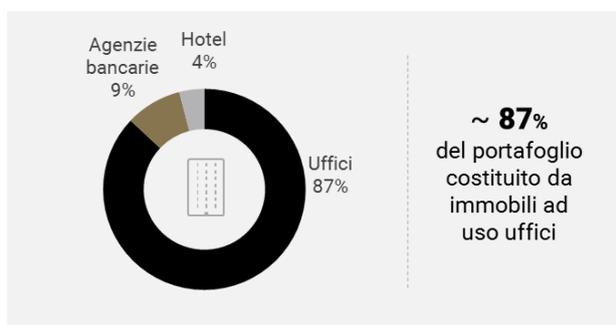
La WALT complessiva del portafoglio è pari a circa 4,5 anni e il rendimento netto iniziale EPRA è pari al 4,4%.

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:

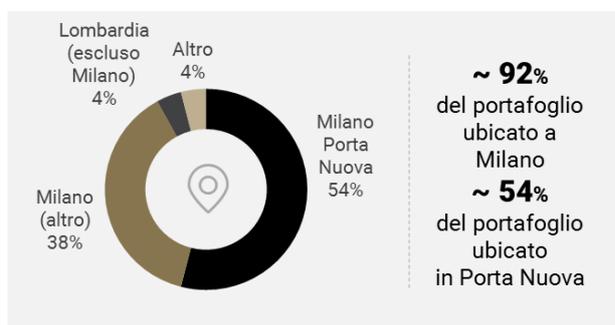
- uffici;
- mercati italiani più attrattivi (Milano ~92%);
- prioritariamente immobili che producono reddito.

### Suddivisione al 30 giugno 2021 degli immobili

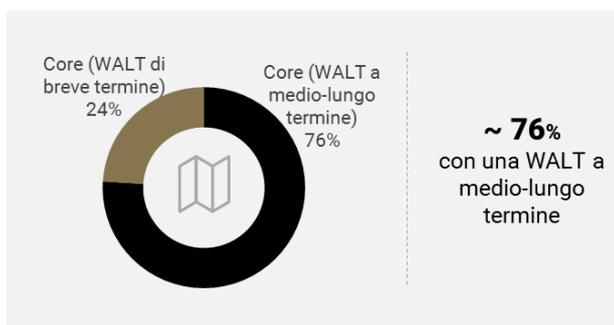
#### ■ RIPARTIZIONE PER DESTINAZIONE D'USO



#### ■ RIPARTIZIONE PER AREA GEOGRAFICA



#### ■ RIPARTIZIONE PER PROFILO



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

### Evoluzione dei canoni di locazione

I canoni di locazione hanno subito una riduzione del 2,2% principalmente per il rilascio degli spazi di Monte Rosa da parte del conduttore PWC.

Su base like for like, i canoni di locazione si riducono del 1,7% rispetto al periodo precedente.

Di seguito si riportano i dati più significativi del portafoglio immobiliare alla data del 30 giugno 2021.

	Milano Porta Nuova					Milano Altri business district					
Dati al 30 giugno 2021	MICROSOFT	CORSO COMO PLACE	PAVILION	GIOIAOTTO	TOCQUE-VILLE	VODAFONE COMPLEX	MONTE ROSA	SARCA	DERUTA	DEUTSCHE BANK	TOTALE
Area	Milano Porta Nuova	Milano Lorenteggio	Milano CityLife	Milano Bicocca	Milano Lambrate	Nord & centro Italia	-				
Destinazione d'uso	Ufficio	Ufficio, Retail	Ufficio	Ufficio, Hotel	Ufficio	Ufficio	Ufficio	Ufficio	Ufficio	Agenzie bancarie	-
Tipologia prodotto	Core	Value-add	Core	Core	Core+ / Value-add	Core	Core+ / Value-add	Core	Core+	Core	-
% di proprietà (pro-quota)	83,5%	35,7%	100,0%	88,2%	100,0%	50,0%	100,0%	78,3%	100,0%	100,0%	-
<b>Valore di mercato (100% dell'immobiliare)</b>	<b>€100,6m</b>	<b>€227,8m</b>	<b>€73,2m</b>	<b>€82,9m</b>	<b>€60,9m</b>	<b>€208,9m</b>	<b>€61,7m</b>	<b>€62,8m</b>	<b>€41,8m</b>	<b>€64,2m</b>	
<b>Valore di mercato (pro-rata)</b>	<b>€84,0m</b>	<b>€81,4m</b>	<b>€73,2m</b>	<b>€73,1m</b>	<b>€60,9m</b>	<b>€104,5m</b>	<b>€61,7m</b>	<b>€49,2m</b>	<b>€41,8m</b>	<b>€64,2m</b>	<b>€693,9m</b>
WALT (anni)	3,0	8,6	6,6	4,4	1,0	5,6	5,3	4,9	0,9	5,7	4,5
Tasso di sfritto (EPRA)	zero	7%	zero	zero	zero	zero	72%	zero	zero	6%	12,8%
EPRA Net Initial Yield	3,9%	n.s.	4,6%	4,7%	5,1%	6,3%	1,9%	6,1%	7,9%	4,9%	4,4%
EPRA Topped-up NIY	4,2%	4,2%	4,6%	4,9%	7,7%	6,3%	1,9%	6,1%	7,9%	5,6%	5,2%

## EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

### Assemblea ordinaria e dividendo

L'Assemblea degli azionisti di COIMA RES ha approvato la proposta del Consiglio di Amministrazione di distribuire agli azionisti un dividendo per l'esercizio 2020 di Euro 0,30 per azione (Euro 10.831.967,40), in linea con il dividendo distribuito negli ultimi due anni. L'acconto di Euro 0,10 per azioni è stato già distribuito il 18 novembre 2020, mentre il saldo del dividendo, pari a Euro 0,20 per azione, è stato pagato con data di stacco il 26 aprile 2021, record date il 27 aprile 2021 e data di pagamento il 28 aprile 2021.

### Finanziamenti

**Microsoft:** Nel mese di febbraio 2021, è stato stipulato un accordo con Intesa Sanpaolo per l'estensione e la modifica del finanziamento, per un importo pari ad Euro 22,0 milioni, a valere sull'immobile Microsoft. La scadenza del finanziamento è stata estesa per un periodo di 3 anni, i.e. dal 21 dicembre 2020 al 21 dicembre 2023, ed il margine del finanziamento è stato ridotto di c. 15 punti base. Inoltre, l'accordo prevede la possibilità di incrementare, alle medesime condizioni economiche, fino ad un massimo pari ad Euro 49,5 milioni, l'ammontare del finanziamento erogato da Intesa Sanpaolo.

### Contratti di locazione

**Microsoft:** In data 6 aprile 2021 è stato firmato un nuovo accordo di locazione per degli spazi retail nell'immobile Microsoft (circa 400 mq), precedentemente occupati da Microsoft. Il contratto prevede una durata di nove anni (con otto mesi di comodato) con un canone annuo per i primi due anni pari ad Euro 200 mila e pari ad Euro 280 mila per gli anni successivi.

**Sarca:** A giugno 2021, COIMA RES ha firmato un'offerta vincolante con una società di fornitura di energia per circa 700 mq di spazio ad uso uffici. Lo spazio è attualmente occupato da Signify che ha esercitato la break-option con rilascio degli spazi nel mese di ottobre 2021. L'offerta vincolante prevede la sottoscrizione di un contratto che ha una durata di 6 anni ad un canone circa il 23% superiore rispetto a quello in essere.

**Corso Como Place:** Ad aprile 2021, COIMA RES ha firmato un nuovo contratto di locazione con Mooney (ex Sisal Pay) per circa 3,250 mq di spazio ad uso uffici. Il nuovo contratto ha una durata di 6 anni ed il canone è superiore al canone previsto ai sensi del precedente contratto di locazione.

**Tocqueville:** A maggio 2021, COIMA RES ha sottoscritto un accordo modificativo al contratto di locazione con Sisal per estendere la durata di ulteriori tre mesi, posticipando la nuova scadenza contrattuale al 31 marzo 2022. Il canone da applicare nel periodo di estensione prevede un incremento pari al 50% rispetto a quello attuale.

### Panoramica sul portafoglio immobiliare

Al 30 giugno 2021, il portafoglio di COIMA RES è composto da 9 immobili principalmente ad uso ufficio situati a Milano e 58 filiali bancarie situate nel Nord e nel Centro Italia. Il portafoglio ha un valore di Euro 693,9 milioni (su base pro-quota), di cui il 92% è a Milano, il 54% a Milano Porta Nuova e l'87% è ad uso ufficio. Il portafoglio della Società ha un alto profilo di sostenibilità: circa il 66% del portafoglio è attualmente certificato LEED. Il portafoglio di conduttori di COIMA RES è composto principalmente da società multinazionali di medie e grandi dimensioni: l'elenco dei dieci maggiori locatari (che rappresentano l'84% dei canoni di locazione stabilizzati calcolato su base pro-quota) comprende Vodafone, Deutsche Bank, BNP Paribas, Microsoft, IBM, Sisal, Accenture, Techint, NH Hotels e Philips.

## Vendite

**Filiali bancarie:** nel mese di gennaio 2021 COIMA RES ha perfezionato la cessione della filiale bancaria di Milano per Euro 4,3 milioni. La transazione è compresa in una più ampia operazione di vendita di 11 filiali bancarie completata tra gennaio 2020 e gennaio 2021 per un valore complessivo di Euro 23,5 milioni.

Dall'IPO nel 2016, COIMA RES ha ceduto circa il 48% del portafoglio iniziale di filiali bancarie ad una valutazione sostanzialmente in linea con il valore di contribuzione in sede di IPO, incassando proventi lordi pari ad Euro 66,3 milioni.

## Sviluppo

**Corso Como Place:** Il progetto è stato completato nel quarto trimestre del 2020, sostanzialmente in linea con il budget complessivo, ed è stato consegnato ai conduttori Accenture e Bending Spoons a gennaio 2021. Si ricorda che nel 2019 Accenture e Bending Spoons hanno firmato un contratto preliminare di locazione per l'intera porzione ad uso ufficio del progetto (edifici A e C) che rappresenta il 95% delle superfici sviluppate.

## Outlook

L'epidemia COVID-19 ha provocato sfide sociali ed economiche su scala globale e la pandemia molto probabilmente rimarrà un aspetto da considerare per il resto del 2021. L'economia italiana ha subito una forte recessione a partire dal 2020 e la ripresa dipenderà, tra l'altro, su come si evolverà la crisi sanitaria e alle scelte del governo di recente costituzione guidato da Mario Draghi.

COIMA ritiene che il potenziale aumento del “lavoro da casa” influenzerà la futura domanda degli spazi per gli uffici da parte dei locatari, sia dal punto di vista qualitativo che quantitativo.

Una recente indagine condotta da COIMA con 38 aziende che affittano spazi per uso ufficio in Italia (e in particolare a Milano), ha confermato il fatto che, con molta probabilità, le aziende aumenteranno le possibilità per i dipendenti di lavorare da remoto, tuttavia tale aumento non comporterebbe degli impatti strutturali nella domanda degli uffici.

La probabile riduzione del fabbisogno di spazi ad uso ufficio, associata alla maggiore adozione del lavoro da remoto da parte delle aziende, appare relativamente marginale, anche se non trascurabile, pertanto non creerebbe un deterioramento strutturale del settore degli uffici in futuro.

COIMA prevede che gli uffici e il loro utilizzo cambieranno nel medio termine da luoghi di “produzione” a luoghi di “interazione”. Pertanto, le caratteristiche degli uffici (dal punto di vista dell'ubicazione oltre che delle loro caratteristiche tecniche e architettoniche) dovrebbero evolversi al fine di massimizzare il coinvolgimento e la produttività dei dipendenti e stimolare il loro potenziale creativo.

Infine, COIMA ritiene che la polarizzazione tra quartieri qualificati e quartieri indifferenziati si consoliderà e accelererà ulteriormente, e che i quartieri qualificati continueranno ad attrarre la domanda di locatari di uffici di alta qualità, mantenendo un livello limitato di spazi sfitti nel medio termine. COIMA definisce quartieri qualificati i quartieri che hanno un punteggio “superiore alla media” in termini di accessibilità al trasporto pubblico, disponibilità di servizi e parchi pubblici e un alto grado di diversificazione in termini di usi finali.

## OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

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

## EVENTI SUCCESSIVI

Non si sono verificati eventi successivi alla data di chiusura della relazione semestrale consolidata abbreviata.

## ITALIA: QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE

In Italia, il primo semestre del 2021 è stato caratterizzato dall'insediamento del Governo guidato da Mario Draghi (ex-Presidente della Banca Centrale Europea). Le due priorità del Governo Draghi sono da un lato l'accelerazione della campagna vaccinale raggiungendo il target di 500.000 vaccini al giorno al fine di raggiungere rapidamente la cosiddetta immunità di gregge e a consentire la riapertura di tutte le attività economiche e sociali in maggior sicurezza e dall'altro la finalizzazione del piano di investimento relativo principalmente alle ingenti risorse messe a disposizione dall'Europa nel contesto del piano Next Generation EU approvato dalla Commissione Europea lo scorso 22 giugno 2021. La percezione del rischio Italia da parte dei mercati finanziari è stata relativamente benigna durante il primo semestre del 2021 con uno spread BPT / Bund su scadenza a 10 anni che è rimasto in media attorno ad un livello inferiore ai 100 punti base (rispetto ad una media di 160 bps durante il 2020). Le ultime stime pubblicate ad aprile 2021 dal Fondo Monetario Internazionale prevedono una ripresa economica in Italia per i prossimi anni, con una crescita attesa del prodotto interno lordo (Real GDP) pari a 4,2% per il 2021 e pari a 3,6% per il 2022.

In linea con l'evoluzione del quadro macroeconomico, il mercato immobiliare italiano ha visto, nel primo semestre del 2021, un rallentamento con volumi di investimento pari ad Euro 3,2 miliardi, in calo del 22% rispetto al primo semestre del 2020, i volumi si sono concentrati per il 34% sulla città di Milano e per il 23% sul segmento uffici. Il segmento uffici a Milano ha registrato nel primo semestre del 2021 volumi di investimento pari ad Euro 601 milioni, in calo del 58% rispetto al primo semestre del 2020. Il calo dei volumi del primo semestre del 2021 va ricondotto prevalentemente all'approccio *wait-and-see* degli investitori, giustificato dai timori sulla ripresa della domanda di spazi ad uso uffici, unitamente ai ritardi sulle operazioni di investimento accumulati a causa delle restrizioni dovute al Covid-19. Il prime yield per il segmento uffici a Milano è pari al 3,0% registrando un decremento di 10 bps rispetto a marzo 2021. Il livello di take up da parte dei conduttori per il segmento uffici a Milano nel primo semestre del 2021 si attesta a 180.000 mq (per l'82% legata ad immobili di Grado A), in aumento del 14% rispetto al primo semestre del 2020. I mercati più attivi lato locazioni rimangono il CBD e Porta Nuova che in aggregato rappresentano il 63% del take up del primo semestre del 2021. Il livello di sfritto aumenta nel primo semestre del 2021 a 10,7% rispetto ad un valore pari al 9,8% a fine 2020 (un aumento di 90 punti base) in relazione al completamento di progetti di sviluppo speculativi ed al rilascio di spazi da parte di alcuni conduttori. Il prime rent per immobili ad uso ufficio a Milano rimane stabile ad Euro 600 / mq rispetto a fine 2020.

**BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2021**

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELL'UTILE O PERDITA DEL PERIODO

(Euro migliaia)	Note	30 giugno 2021	di cui parti correlate	30 giugno 2020	di cui parti correlate
<b>Conto economico</b>					
Ricavi da locazione	4	21.748	-	22.230	-
Costi operativi immobiliari netti	5	(2.161)	(549)	(1.996)	(365)
<b>Ricavi netti da locazione</b>		<b>19.587</b>	<b>(549)</b>	<b>20.234</b>	<b>(365)</b>
Utili / (perdite) da cessioni immobiliari		-	-	(100)	-
<b>Ricavi netti da cessione</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(100)</b>	<b>-</b>
Costi di struttura	6	(4.577)	(2.769)	(4.303)	(2.711)
Altri costi operativi	7	(386)	(54)	(285)	(66)
<b>Risultato operativo lordo</b>		<b>14.624</b>	<b>(3.372)</b>	<b>15.546</b>	<b>(3.142)</b>
Rettifiche di valore nette	8	(85)	(41)	(286)	(41)
Adeguamento al fair value	9	(2.457)	-	(7.612)	-
<b>Risultato operativo netto</b>		<b>12.082</b>	<b>(3.413)</b>	<b>7.648</b>	<b>(3.183)</b>
Quota del risultato di società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	10	3.156	-	1.659	-
Proventi finanziari	11	2	-	241	-
Oneri finanziari	11	(3.894)	(4)	(4.271)	(4)
<b>Risultato ante imposte</b>		<b>11.346</b>	<b>(3.417)</b>	<b>5.277</b>	<b>(3.187)</b>
Imposte		-	-	-	-
<b>Risultato dopo le imposte</b>		<b>11.346</b>	<b>(3.417)</b>	<b>5.277</b>	<b>(3.187)</b>
Risultato di terzi		(2.239)	-	(1.711)	-
<b>Risultato di Gruppo</b>		<b>9.107</b>	<b>(3.417)</b>	<b>3.566</b>	<b>(3.187)</b>

## UTILE PER AZIONE

(Euro)	Note	30 giugno 2021	30 giugno 2020
<b>Utile per azione</b>			
Base, utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari	12	0,25	0,10
Diluito, utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari	12	0,25	0,10

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELLE ALTRE COMPONENTI DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(Euro migliaia)	Note	30 giugno 2021	30 giugno 2020
<b>Utile del periodo</b>		<b>11.346</b>	<b>5.277</b>
Altre componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nell'utile dell'esercizio	21	404	236
Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile dell'esercizio		-	-
<b>Utile complessivo</b>		<b>11.750</b>	<b>5.513</b>
Attribuibile a:			
Azionisti di Gruppo		9.486	3.788
Azionisti di minoranza		2.264	1.725
Totale		11.750	5.513

## PROSPETTO CONSOLIDATO DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA

(Euro migliaia)	Note	30 giugno 2021	di cui parti correlate	31 dicembre 2020	di cui parti correlate
<b>Attivo</b>					
Investimenti immobiliari	13	754.311	-	755.382	-
Altre immobilizzazioni materiali	14	1.280	650	1.381	690
Immobilizzazioni immateriali	14	288	-	257	-
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	15	53.000	-	47.131	-
Crediti per imposte anticipate		21	-	20	-
Strumenti finanziari derivati	16	66	-	40	-
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>808.966</b>	<b>650</b>	<b>804.211</b>	<b>690</b>
Rimanenze	17	2.672	-	2.707	-
Crediti finanziari correnti	18	-	-	1.620	1.620
Crediti commerciali e altri crediti correnti	19	13.516	178	13.710	279
Disponibilità liquide	20	52.039	-	48.653	-
<b>Totale attività correnti</b>		<b>68.227</b>	<b>178</b>	<b>66.690</b>	<b>1.899</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	13	-	-	4.300	-
<b>Totale attività</b>		<b>877.193</b>	<b>828</b>	<b>875.201</b>	<b>2.589</b>
<b>Passivo</b>					
Capitale sociale		14.482	-	14.482	-
Riserva sovrapprezzo azioni		336.273	-	336.273	-
Riserva da valutazione		(1.080)	-	(1.428)	-
Acconto dividendi		-	-	(3.611)	-
Altre riserve		88.937	-	84.111	-
Utile del periodo		9.107	-	15.627	-
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>21</b>	<b>447.719</b>	<b>-</b>	<b>445.454</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio netto di terzi</b>	<b>21</b>	<b>71.801</b>	<b>-</b>	<b>70.968</b>	<b>-</b>
<b>Patrimonio netto</b>		<b>519.520</b>	<b>-</b>	<b>516.422</b>	<b>-</b>
Debiti verso banche non correnti	22	246.343	-	316.973	-
Debiti finanziari non correnti	23	1.058	666	1.140	704
Debiti per trattamento fine rapporto dipendenti		118	-	100	-
Fondi rischi e oneri	24	573	573	391	391
Strumenti finanziari derivati	25	1.258	-	1.663	-
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	26	1.778	930	1.707	876
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>251.128</b>	<b>2.169</b>	<b>321.974</b>	<b>1.971</b>
Debiti verso banche correnti	22	93.035	-	22.017	-
Debiti commerciali e altri debiti correnti	27	13.474	1.578	14.757	2.386
Debiti per imposte correnti		36	-	31	-
<b>Totale passività correnti</b>		<b>106.545</b>	<b>1.578</b>	<b>36.805</b>	<b>2.386</b>
<b>Totale passività</b>		<b>357.673</b>	<b>3.747</b>	<b>358.779</b>	<b>4.357</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>877.193</b>	<b>3.747</b>	<b>875.201</b>	<b>4.357</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 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>6</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

(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 2021	14.482	336.273	(1.428)	72.407	8.093	15.627	445.454	70.968	516.422
Destinazione parziale utile d'esercizio 2020	-	-	-	4.814	3.592	(8.406)	-	-	-
Distribuzione dividendi 2020 <sup>7</sup>	-	-	-	-	-	(7.221)	(7.221)	(1.431)	(8.652)
Valutazione derivati	-	-	348	(4)	-	-	344	25	369
Riserva utili / (perdite) attuariali IAS 19	-	-	-	35	-	-	35	-	35
Rimborso parziale di quote	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile del periodo	-	-	-	-	-	9.107	9.107	2.239	11.346
Saldo al 30 giugno 2021	14.482	336.273	(1.080)	77.252	11.685	9.107	447.719	71.801	519.520

<sup>6</sup> Non include l'acconto dividendo sul risultato 2019 di Euro 3.611 mila distribuito a novembre 2019.

<sup>7</sup> Non include l'acconto dividendo sul risultato 2020 di Euro 3.611 mila distribuito a novembre 2020.

## RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO SEMESTRALE

(Euro migliaia)	30 giugno 2021	30 giugno 2020
Utile d'esercizio ante imposte	11.346	5.277
<b>Aggiustamenti per riconciliare l'utile con i flussi finanziari netti:</b>		
Rettifiche di valore nette	82	201
Accantonamento benefici ai dipendenti	237	61
Adeguamento fair value immobili	2.457	7.612
Quota del risultato di società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	(3.156)	(1.659)
Oneri finanziari	752	1.008
Variazione fair value strumenti finanziari	71	66
Imposte	-	-
<b>Variazioni di capitale circolante:</b>		
(Aumento) / diminuzione dei crediti commerciali e degli altri crediti correnti	501	(4.379)
(Aumento) / diminuzione dei crediti per imposte anticipate	(1)	-
Aumento / (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti correnti	(1.535)	1.195
Aumento / (diminuzione) dei debiti tributari correnti	5	-
Aumento / (diminuzione) dei debiti commerciali ed altri debiti non correnti	-	57
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività operative</b>	<b>10.759</b>	<b>9.439</b>
<b>Attività di investimento</b>		
(Acquisto) / dismissione di investimenti immobiliari	2.914	12.049
(Acquisto) / dismissione di immobilizzazioni	(64)	(54)
(Aumento) / diminuzione delle altre attività non correnti	1.620	612
Acquisizione di società collegate	(2.696)	(2.786)
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività d'investimento</b>	<b>1.774</b>	<b>9.821</b>
<b>Attività di finanziamento</b>		
Versamento soci / (pagamento dividendi)	(6.973)	(7.196)
Dividendi pagati agli azionisti di minoranza	(1.431)	(1.000)
(Acquisto) / chiusura strumenti finanziari derivati	(193)	(148)
Aumento / (diminuzione) debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	(550)	-
Rimborso di finanziamenti	-	(11.100)
<b>Flussi finanziari netti (impieghi) da attività di finanziamento</b>	<b>(9.147)</b>	<b>(19.444)</b>
(Diminuzione) / incremento netto delle disponibilità liquide e depositi a breve termine	3.386	(184)
Disponibilità liquide e depositi a breve termine all'inizio del periodo	48.653	42.693
<b>Disponibilità liquide e depositi a breve termine alla fine del periodo</b>	<b>52.039</b>	<b>42.509</b>

## NOTE ESPLICATIVE AL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE

### 1. Informazioni societarie

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.

La pubblicazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato della Società per il periodo chiuso al 30 giugno 2021 è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione in data 29 luglio 2021.

Il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2021 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 2021 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 2021 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 2020.

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 2021 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 2021. 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, derivante dal risultato nonché dagli altri movimenti dell'utile complessivo;
- 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 e quindi del consolidamento integrale.

## 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 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 ad 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 ad 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 almeno 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 2021 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 metodo del costo previsto dallo 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

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.

## Perdita di valore

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

## Hedge Accounting

Allo stato attuale, la Società ricorre all'applicazione dell'hedge accounting con riferimento agli strumenti *interest cap rate* sottoscritti. Alla luce di quanto riportato dal principio, la Società ha stabilito che tutte le relazioni di copertura esistenti che sono attualmente designate come coperture efficaci continuano a qualificarsi per l'hedge accounting in accordo con l'IFRS 9. Tuttavia, il principio prevede, per quanto riguarda tali strumenti, la rilevazione degli effetti derivanti dalla valutazione, anche per la quota del valore estrinseco, nella voce "altre riserve" del patrimonio netto.

## 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 derivanti dalla vendita di immobili*: i ricavi per la 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 si applica a tutti i ricavi provenienti da contratti con clienti, a meno che questi contratti non rientrino nello scopo di altri principi (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. Il principio specifica inoltre la contabilizzazione dei costi incrementali legati all'ottenimento di un contratto e dei costi direttamente legati al completamento di un contratto.

I ricavi del Gruppo sono relativi prevalentemente ai canoni di locazione, pertanto tale principio non ha comportato effetti sul bilancio consolidato.

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 conduttori 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 operatori del settore, si può concludere che l'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 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.

## IFRS 16 – Leases

Tale principio definisce i criteri 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 passività per leasing come una rettifica del diritto d'uso dell'attività.

I locatori classificano tutti i leasing distinguendo due tipologie: leasing operativi e leasing finanziari, fornendo adeguata informativa nel bilancio.

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 canone 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, degli strumenti finanziari derivati e delle imposte.

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 e inoltre, come riportato nella relazione degli amministratori, è soggetta ad incertezze legate all'attuale situazione emergenziale;
- *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 2020, fatta eccezione per l'adozione dei nuovi principi e modifiche in vigore dal 1° gennaio 2021. 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 2021, ma non hanno avuto impatto sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.

### Riforma del benchmark dei tassi di interesse – Fase 2: Modifiche agli IFRS 7, IFRS 9 e IAS 39, IFRS 4 e IFRS 16

Le modifiche includono il temporaneo alleggerimento dei requisiti con riferimento agli effetti sui bilanci nel momento in cui il tasso di interesse offerto sul mercato interbancario (IBOR) viene sostituito da un tasso alternativo sostanzialmente privo di rischio (Risk Free Rate- RFR):

Le modifiche includono i seguenti espedienti pratici:

- un espediente pratico che consente di considerare i cambiamenti contrattuali, od i cambiamenti nei flussi di cassa che sono direttamente richiesti dalla riforma, di essere trattati come variazioni di un tasso di interesse variabile, equivalente ad un movimento di un tasso di interesse nel mercato;
- permettere che i cambiamenti richiesti dalla riforma IBOR siano fatti nell'ambito della designazione di copertura e documentazione di copertura senza che la relazione di copertura debba essere discontinuata;
- fornisce temporaneo sollievo alle entità nel dover rispettare i requisiti di identificazione separata quando un RFR viene designato come copertura di una componente di rischio.

Queste modifiche non hanno impatto sul bilancio intermedio del Gruppo. Il Gruppo intende usare tali espedienti pratici nei periodi futuri in cui gli stessi saranno applicabili.

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

Le misure restrittive, relative alla pandemia da COVID-19, sono continuate per buona parte del primo semestre 2021 benché in misura minore rispetto al periodo di lock-down del 2020. La situazione nel primo semestre 2021 non ha evidenziato ulteriori criticità per i conduttori rispetto a quanto già evidenziato nei periodi precedenti anche perché le misure restrittive hanno comportato la chiusura di limitate attività commerciale con impatto molto limitato per la Società.

Infatti, il portafoglio della Società è composto prevalentemente da uffici, segmento più resiliente, e con una limitata percentuale del portafoglio concentrata sull'*hospitality* e il *retail* (circa il 5%).

Alla data della presente relazione, COIMA RES ha incassato il 100% dei canoni dovuti nel primo semestre 2021 ed il residuo da incassare è principalmente riferibile ad alcune dilazioni di pagamento concesse ad alcuni conduttori.

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 minori incertezze nel formulare le proprie opinioni rispetto alle valutazioni dei semestri precedenti.

Nel complesso il portafoglio immobiliare (paragrafo 13 – Investimenti immobiliari) è rimasto sostanzialmente invariato in termini di valore benché alcuni immobili abbiano avuto delle correzioni. Tali correzioni non hanno comportato problematiche relative a sformanti dei livelli dei *covenant*. Inoltre, in quasi la totalità dei finanziamenti sono previsti meccanismi di cura su eventuali sformanti dei *covenant* che consentirebbero alla Società, in considerazione della rilevante posizione di cassa, di evitare la perdita del beneficio del termine.

In termini di liquidità, il Gruppo ha una solida posizione finanziaria con una liquidità complessiva pari ad oltre Euro 52 milioni. Per quanto riguarda i finanziamenti, si segnalano Euro 93 milioni classificati a breve termine che saranno oggetto di rinegoziazione presumibilmente a partire secondo semestre 2021 e, in considerazione della qualità degli immobili, non si segnalano possibili criticità nell'estensione di tali finanziamenti.

### 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, 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 circa il 9% 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 2021:

(Euro migliaia)	Immobili direzionali	Filiali bancarie	Altri immobili	Importi non allocabili	Totale settori
Canoni di locazione	19.172	1.862	714	-	21.748
Risultato di società collegate	3.138	-	-	18	3.156
Proventi finanziari	-	-	-	2	2
<b>Totale proventi</b>	<b>22.310</b>	<b>1.862</b>	<b>714</b>	<b>20</b>	<b>24.906</b>
Costi immobiliari netti	(1.649)	(349)	(163)	-	(2.161)
Costi di struttura	(3.783)	(429)	(355)	(10)	(4.577)
Altri costi operativi	(340)	(25)	(16)	(5)	(386)
Rettifiche di valore nette	-	(36)	-	(49)	(85)
Adeguamento al fair value	(573)	(2.391)	507	-	(2.457)
Oneri finanziari	(3.273)	(386)	(216)	(19)	(3.894)
<b>Risultato di settore</b>	<b>12.692</b>	<b>(1.754)</b>	<b>471</b>	<b>(63)</b>	<b>11.346</b>

I ricavi del settore sono suddivisi per le voci più significative in ambito immobiliare ovvero i canoni da locazione e i proventi da partecipazioni.

È rappresentato altresì il risultato del settore che comprende anche i costi immobiliari al netto dei riaddebiti effettuati ai conduttori, i costi di struttura, gli oneri finanziari e altre spese societarie.

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 e le perdite su cambi.

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	712.873	61.486	33.113	1.494	808.966
Attività correnti	41.745	21.374	2.204	2.904	68.227
<b>Attività del settore</b>	<b>754.618</b>	<b>82.860</b>	<b>35.317</b>	<b>4.398</b>	<b>877.193</b>
Passività non correnti	217.937	30.734	2.457	-	251.128
Passività correnti	87.626	1.553	17.069	297	106.545
<b>Passività di settore</b>	<b>305.563</b>	<b>32.287</b>	<b>19.526</b>	<b>297</b>	<b>357.673</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, la partecipazione in Co Investments 2 e le disponibilità liquide di MHREC Srl;

- per le passività, i debiti per imposte correnti e per dividendi da distribuire.

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	20.096	200	1.452	-	21.748
Risultato di società collegate	3.138	-	-	18	3.156
Proventi finanziari	-	-	-	2	2
<b>Totale proventi</b>	<b>23.234</b>	<b>200</b>	<b>1.452</b>	<b>20</b>	<b>24.906</b>
Costi immobiliari netti	(1.841)	(13)	(307)	-	(2.161)
Costi di struttura	(4.211)	(52)	(304)	(10)	(4.577)
Altri costi operativi	(358)	(4)	(19)	(5)	(386)
Rettifiche di valore nette	-	-	(36)	(49)	(85)
Adeguamento fair value	(306)	-	(2.151)	-	(2.457)
Oneri finanziari	(3.528)	(56)	(291)	(19)	(3.894)
<b>Risultato per area geografica</b>	<b>12.990</b>	<b>75</b>	<b>(1.656)</b>	<b>(63)</b>	<b>11.346</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	752.345	9.286	45.841	1.494	808.966
Attività correnti	49.244	1.941	14.138	2.904	68.227
<b>Attività del settore</b>	<b>801.589</b>	<b>11.227</b>	<b>59.979</b>	<b>4.398</b>	<b>877.193</b>
Passività non correnti	223.484	4.441	23.203	-	251.128
Passività correnti	104.851	224	1.173	297	106.545
<b>Passività di settore</b>	<b>328.335</b>	<b>4.665</b>	<b>24.376</b>	<b>297</b>	<b>357.673</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 21.748 mila al 30 giugno 2021 e includono i canoni maturati sul portafoglio immobiliare.

(Euro migliaia)	Immobili	30 giugno 2021	30 giugno 2020
COIMA RES SIIQ	Monte Rosa	1.154	1.813
	Tocqueville	1.963	1.426
	Pavilion	1.633	1.633
COIMA CORE FUND IV	Filiali Deutsche Bank	1.862	2.109
COIMA CORE FUND VI	Gioiaotto	2.061	2.079
COIMA RES SIIHQ I	Deruta	1.820	1.816
COIMA CORE FUND VIII	Vodafone	7.060	7.047
COIMA OPPORTUNITY FUND I	Sarca	2.016	2.017
FELTRINELLI PORTA VOLTA	Microsoft	2.179	2.290
<b>Ricavi da locazione</b>		<b>21.748</b>	<b>22.230</b>

Il decremento di Euro 482 mila rispetto al 30 giugno 2020 è riconducibile principalmente al rilascio degli spazi in Monte Rosa da parte del conduttore PWC nel primo trimestre 2021 e alla cessione delle filiali bancarie perfezionata nel secondo semestre 2020.

L'aumento del canone di Tocqueville, pari ad Euro 537 mila, è dovuto alla modifica al contratto di locazione di Sisal che posticipa la scadenza del contratto al 31 marzo 2022 a fronte di un incremento del canone lordo previsto per il 2022.

I ricavi relativi a Microsoft mostrano un decremento di Euro 111 mila a seguito del rilascio da parte del conduttore degli spazi retail dell'edificio Feltrinelli nel primo trimestre 2021.

#### 5. Costi operativi immobiliari netti

I costi operativi immobiliari netti ammontano ad Euro 2.161 mila al 30 giugno 2021. Il dettaglio dell'importo è riportato di seguito:

(Euro migliaia)	Complesso Vodafone*	Tocqueville Monte Rosa Pavilion	Filiali Deutsche Bank	Gioiaotto Sarca Microsoft	Deruta	30 giugno 2021	30 giugno 2020
Recupero spese dai conduttori	1.042	437	19	984	9	2.491	2.793
Property management	(143)	(55)	(20)	(103)	(18)	(339)	(352)
Manutenzione	(430)	(380)	(25)	(447)	(7)	(1.289)	(1.246)
Utenze	(479)	(143)	(2)	(294)	-	(918)	(1.048)
Assicurazioni	(48)	(32)	(20)	(53)	(13)	(166)	(172)
Imposte sulla proprietà	(373)	(425)	(280)	(470)	(124)	(1.672)	(1.677)
Imposte di registro	(70)	(51)	(21)	(59)	(18)	(219)	(243)
Altri costi immobiliari	(1)	(42)	-	(6)	-	(49)	(51)
<b>Costi immobiliari netti</b>	<b>(502)</b>	<b>(691)</b>	<b>(349)</b>	<b>(448)</b>	<b>(171)</b>	<b>(2.161)</b>	<b>(1.996)</b>

\* Include il Consorzio Lorenteggio Village

La voce *recupero spese dai conduttori* si riferisce al ribaltamento ai locatari degli oneri accessori inerenti all'utilizzo degli spazi.

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

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

La voce *utenze* comprende le spese per la fornitura di energia elettrica, acqua e riscaldamento 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 delle aree pubbliche, le tasse sui rifiuti e altre spese minori legate all'operatività degli edifici.

## 6. Costi di struttura

I costi di struttura ammontano ad Euro 4.577 mila al 30 giugno 2021. 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 2021	30 giugno 2020
Asset management	(529)	(120)	(968)	(528)	-	(2.145)	(2.105)
Costo del personale	(1.129)	-	-	-	-	(1.129)	(940)
Consulenze	(205)	(81)	(159)	(24)	(16)	(485)	(445)
Funzioni di controllo	(166)	(16)	(8)	-	-	(190)	(182)
Revisione	(102)	(22)	(56)	(13)	(2)	(195)	(175)
Marketing	(128)	-	-	-	-	(128)	(137)
Servizi IT	(95)	-	-	-	-	(95)	(85)
Esperti indipendenti	(23)	(13)	(18)	(8)	-	(62)	(57)
Altri costi di gestione	(142)	-	-	-	(6)	(148)	(177)
<b>Costi di struttura</b>	<b>(2.519)</b>	<b>(252)</b>	<b>(1.209)</b>	<b>(573)</b>	<b>(24)</b>	<b>(4.577)</b>	<b>(4.303)</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 per le altre attività ancillari previste dal contratto di *asset management*.

Tali compensi sono calcolati su base trimestrale applicando una percentuale sul valore del NAV consolidato della Società registrato nel trimestre precedente, al netto delle commissioni già corrisposte dai fondi inclusi nel perimetro di consolidamento.

Il *costo del personale*, pari ad Euro 1.129 mila, è costituito da:

- salari, stipendi e oneri assimilati, pari ad Euro 389 mila, relativi principalmente alle retribuzioni dei dipendenti della Società;
- oneri sociali, pari ad Euro 141 mila, che includono i contributi versati dalla Società ai fondi previdenziali;
- altre spese del personale, pari ad Euro 599 mila, che includono principalmente i compensi agli amministratori.

Nel primo trimestre del 2020 l'Amministratore Delegato, al fine di contribuire a limitare i costi interni della

Società alla luce dell'attuale capitalizzazione di mercato, 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 dal 1° gennaio 2020 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 tale data:

- il contratto di Asset Management 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 semestrale consolidato abbreviato al 30 giugno 2021.

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 dal verificarsi di tale evento si procederà alla determinazione del relativo emolumento, senza quindi impattare i periodi precedenti.

In considerazione di quanto riportato nelle righe precedenti, resta ferma la rinuncia ai compensi per gli anni precedenti (dal 2017 al 2019) nei termini e nelle condizioni di cui alla comunicazione dell'Amministratore Delegato del 19 febbraio 2019.

La migliore stima attuale di tale passività potenziale al 30 giugno 2021, tenuto conto di quanto sopra riportato, è pari a circa Euro 4,8 milioni.

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 573 mila sulla base delle tabelle di mortalità predisposte dall'ISTAT, come 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 dal contratto in essere. La migliore stima attuale al 30 giugno 2021 è pari a circa Euro 5,1 milioni.

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 29 mila e spese per altre funzioni di controllo, pari ad Euro 99 mila.

I costi di *revisione* includono i compensi relativi alla società di revisione EY S.p.A e i compensi relativi alla società di revisione KPMG S.p.A., quest'ultima incaricata della revisione legale dei fondi immobiliari detenuti da COIMA RES.

Le spese di *marketing* sono relative principalmente ad attività di media relations (Euro 48 mila), alla manutenzione della piattaforma digitale (Euro 76 mila) ed altri costi residuali, tra cui attività di *branding* (Euro 4 mila).

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

I compensi degli *esperti indipendenti* sono relativi agli incarichi conferiti a CBRE Valuation, AXIA RE, 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 di struttura (assicurazioni, contributi associativi, servizi di Borsa Italiana e Monte Titoli, contributo CONSOB).

## 7. Altri costi operativi

Gli altri costi operativi, pari ad Euro 386 mila (Euro 285 mila al 30 giugno 2020), comprende principalmente sopravvenienze passive (Euro 300 mila), imposte e tasse societarie (Euro 12 mila) e altri oneri di gestione (Euro 74 mila). L'importo include inoltre la variazione di *fair value* dello strumento finanziario concesso agli amministratori e ai key manager della Società, che presenta un aumento di Euro 54 mila rispetto al 31 dicembre 2020.

## 8. Rettifiche di valore nette

Le rettifiche di valore nette, pari ad Euro 85 mila (Euro 286 mila al 30 giugno 2020), includono principalmente gli ammortamenti del periodo relativi alle immobilizzazioni materiali e immateriali per Euro 134 mila, il rilascio del fondo svalutazione crediti per Euro 85 mila e la svalutazione del portafoglio di filiali Deutsche Bank classificato nella voce *rimanenze* per Euro 35 mila. Quest'ultima rettifica è stata effettuata sulla base della perizia predisposta dall'esperto indipendente al 30 giugno 2021.

## 9. Adeguamento al fair value

La voce, negativa per Euro 2.457 mila (negativa per Euro 7.612 mila al 30 giugno 2020), 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 al paragrafo 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 3.156 mila (Euro 1.659 mila al 30 giugno 2020), 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 2 mila (Euro 241 mila al 30 giugno 2020), comprende principalmente interessi attivi bancari ed utili su cambi.

Gli oneri finanziari, pari ad Euro 3.894 mila (Euro 4.271 mila al 30 giugno 2020), includono essenzialmente gli interessi passivi maturati sui finanziamenti in essere.

Il decremento di Euro 377 mila rispetto al periodo precedente è riconducibile principalmente ai rimborsi parziali effettuati nel 2020 a seguito della cessione di alcune filiali bancarie.

## 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 2021	30 giugno 2020
Utile del periodo (Euro migliaia)	9.107	3.566
Numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	36.106.558	36.106.558
<b>Utile base per azione (Euro)</b>	<b>0,25</b>	<b>0,10</b>
<b>Utile base per azione diluito (Euro)</b>	<b>0,25</b>	<b>0,10</b>

### 13. Investimenti immobiliari

Di seguito si riporta la movimentazione degli investimenti immobiliari al 30 giugno 2021:

(Euro migliaia)	Immobili	31 dicembre 2020	Capex	Rivalutazioni (svalutazioni)	30 giugno 2021
COIMA RES SIIQ	Monte Rosa	60.600	1.044	56	61.700
	Tocqueville	59.500	107	1.293	60.900
	Pavilion	72.700	27	473	73.200
COIMA CORE FUND IV	Filiali DB	63.872	-	(2.391)	61.481
COIMA CORE FUND VI	Gioiaotto	82.000	-	900	82.900
COIMA RES SIIQ I	Deruta	44.400	-	(2.600)	41.800
COIMA CORE FUND VIII	Vodafone	211.000	-	(2.100)	208.900
COIMA OPPORTUNITY FUND I	Sarca	62.070	-	750	62.820
FELTRINELLI PORTA VOLTA	Microsoft	99.240	208	1.162	100.610
<b>Investimenti immobiliari</b>		<b>755.382</b>	<b>1.386</b>	<b>(2.457)</b>	<b>754.311</b>

Il saldo presente al 30 giugno 2021 corrisponde al valore desunto dalle perizie predisposte dagli esperti indipendenti. Tali perizie sono redatte in osservanza degli standard “RICS Valuation – Professional Standards”, in conformità alla normativa applicabile e alle raccomandazioni previste dall’ESMA - European Securities and Markets Authority.

La colonna “*capex*” mostra gli interventi e le migliorie realizzati sugli immobili in portafoglio nel corso del primo semestre 2021, tra cui Monte Rosa per la realizzazione del progetto di riqualificazione dell’immobile.

Le “*rivalutazioni/(svalutazioni)*” si riferiscono alle variazioni di *fair value* del valore degli immobili per effetto delle perizie emesse dagli esperti indipendenti incaricati dalla Società e dai Fondi alla data del 30 giugno 2021.

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%	7,50%	4,75%	1,2%	8,3
	Tocqueville	5,50%	7,50%	3,60%	1,2%	6,8
	Pavilion	4,50%	7,10%	3,40%	1,2%	14,6
	Deruta	5,50%	7,55%	5,25%	1,2%	4,9
AXIA RE	Filiali DB (locate)	m.5,8%	m.5,8%	m.3,9%	2,0%	15
	Filiali DB (sfitte)	m.6,2%	m.6,2%	m.3,8%	2,0%	15
Duff & Phelps REAG	Gioiaotto (uffici)	5,75%	5,75%	4,19%	1,5%	15
	Gioiaotto (tur./ric.)	6,30%	6,80%	4,73%	1,5%	18
	Vodafone	6,10%	6,10%	4,63%	1,5%	10
Praxi	Sarca	6,85%	6,85%	5,12%	1,7%	15
	Microsoft	5,27%	5,27%	3,88%	1,7%	15

La variazione di valore dell’immobile Monte Rosa è principalmente dovuta alle capitalizzazioni svolte nel periodo.

La rivalutazione dell’immobile Tocqueville, pari ad Euro 1.293 mila, è stata determinata dallo sviluppo, da parte dell’esperto indipendente, delle considerazioni valutative con riferimento al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione vigenti alla data di valutazione, nonché dai tempi ipotizzati per lo svolgimento dei lavori di

ristrutturazione e la successiva rimessa a reddito dell'immobile a canoni di mercato in linea con quelli in essere nella zona di Porta Nuova. La variazione è dovuta principalmente al miglioramento delle condizioni contrattuali in essere, dal miglioramento della curva di inflazione avvenuto nel corso del 2021, e dalla variazione dei tassi utilizzati dall'esperto indipendente, in linea con quanto emerso nel mercato di riferimento nel primo semestre 2021.

La variazione in aumento del valore dell'immobile Pavilion per Euro 473 mila è principalmente legata al miglioramento della curva di inflazione avvenuto nel corso del primo semestre 2021.

L'immobile sito in via Deruta presenta una variazione in diminuzione di Euro 2.600 mila rispetto all'esercizio precedente, imputabile principalmente all'avvicinarsi del rilascio dell'immobile da parte di BNL, previsto per maggio 2022, ed alla modifica delle ipotesi relative alla successiva rilocalizzazione da parte dell'esperto indipendente.

In merito alla valutazione del portafoglio Deutsche Bank, si segnala una variazione in diminuzione di Euro 2.391 mila dovute alla variazione dei tassi e delle ipotesi di rilocalizzazione da parte dell'esperto indipendente.

La valutazione relativa a Gioiaotto ha subito una variazione in aumento di Euro 900 mila rispetto alle valutazioni del precedente esercizio. La variazione è legata principalmente al miglioramento delle condizioni relative al mercato di riferimento e della situazione locativa dell'immobile.

La valutazione del complesso immobiliare Vodafone, registra una variazione in diminuzione rispetto all'esercizio precedente per Euro 2.100 mila, dovuta principalmente all'avvicinarsi della scadenza del contratto di locazione.

L'immobile Microsoft presenta un incremento del valore per Euro 1.162 mila dovuta principalmente al miglioramento della curva d'inflazione ed alla rilocalizzazione degli spazi retail precedentemente rilasciati da Microsoft.

La rivalutazione dell'immobile Sarca per Euro 750 mila è dovuta principalmente alla crescita della curva d'inflazione ed al miglioramento della situazione locativa dell'immobile rispetto alle incertezze presenti nella valutazione precedente in relazione alla durata della locazione da parte di alcuni conduttori.

La tabella successiva si riportano i valori di mercato degli investimenti immobiliari al 30 giugno 2021 rispettivamente al lordo ed al netto dei costi di transazione:

Esperto indipendente	Immobile	Valore di mercato lordo al 30 giugno 2021	Valore di mercato netto al 30 giugno 2021
CBRE Valuation	Monte Rosa	63.860	61.700
	Tocqueville	63.032	60.900
	Pavilion	75.762	73.200
	Deruta	43.263	41.800
AXIA RE	Filiali Deutsche Bank	63.272	61.481
Duff & Phelps REAG	Gioiaotto	85.400	82.900
	Vodafone	215.170	208.900
Praxi	Sarca	64.700	62.820
	Microsoft	103.630	100.610
<b>Valore di mercato degli investimenti immobiliari</b>		<b>778.089</b>	<b>754.311</b>

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

Le altre immobilizzazioni materiali, pari ad Euro 1.280 mila (Euro 1.381 mila al 31 dicembre 2020), 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 2020	Incrementi / (decrementi)	30 giugno 2021
Mobili e arredi	72	-	72
Impianti	284	-	284
Altre attività materiali	7	-	7
Diritti d'uso	1.406	-	1.406
<b>Costo storico</b>	<b>1.769</b>	<b>-</b>	<b>1.769</b>
Mobili e arredi	(21)	(3)	(24)
Impianti	(78)	(11)	(89)
Altre attività materiali	(6)	(1)	(7)
Diritti d'uso	(283)	(86)	(369)
<b>Fondo ammortamento</b>	<b>(388)</b>	<b>(101)</b>	<b>(489)</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>1.381</b>	<b>(101)</b>	<b>1.280</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 1.037 mila (Euro 1.123 mila al 31 dicembre 2020).

Le immobilizzazioni immateriali, pari ad Euro 288 mila (Euro 257 mila al 31 dicembre 2020), si riferiscono a software aziendali (amministrativi e contabili). Questi ultimi hanno subito un incremento netto di Euro 31 mila rispetto allo scorso esercizio per lo sviluppo delle attività di implementazione effettuate nel corso del trimestre, al netto degli ammortamenti del periodo.

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

La voce in oggetto, pari ad Euro 53.000 mila (Euro 47.131 mila al 31 dicembre 2020), comprende principalmente la partecipazione nel fondo Porta Nuova Bonnet, pari ad Euro 51.526 mila e la partecipazione di Co – Investment 2 SCS, posseduta indirettamente tramite MHREC Sàrl, pari ad Euro 1.474 mila.

L'incremento di Euro 5.869 mila rispetto all'esercizio precedente è riconducibile principalmente ai richiami effettuati dal Fondo Porta Nuova Bonnet nel periodo, pari ad Euro 2.696 mila, e al risultato del primo semestre attribuibile al fondo pari ad Euro 3.138 mila.

#### 16. Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati, pari ad Euro 66 mila (Euro 40 mila al 31 dicembre 2020), hanno subito un incremento di Euro 26 mila rispetto all'esercizio precedente riconducibile alla variazione di *fair value* dei contratti derivati *interest rate CAP* e alla sottoscrizione di una nuova operazione di copertura.

In data 29 aprile 2021 il fondo Feltrinelli Porta Volta ha sottoscritto un contratto derivato di copertura sul tasso Euribor a 6 mesi con uno strike pari a 0 bps al prezzo di Euro 193 mila. L'operazione di copertura fa riferimento al contratto di finanziamento dell'immobile Microsoft, rinegoziato nel mese di febbraio 2021.

La Società ha contabilizzato le operazioni di copertura sulla base dell'*hedge accounting*, verificando l'efficacia della relazione di copertura.

## 17. Rimanenze

Le rimanenze, pari ad Euro 2.672 mila (Euro 2.707 mila al 31 dicembre 2020), includono i rimanenti immobili del portafoglio Deutsche Bank attualmente non locati.

La variazione di Euro 35 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 al paragrafo 13 – Investimenti immobiliari.

## 18. Crediti finanziari correnti

Nel primo trimestre 2021 la società MHREC Sarl ha incassato il credito finanziario nei confronti di CO-Investment 2 SCS per Euro 1.620 mila.

## 19. Crediti commerciali e altri crediti correnti

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

(Euro migliaia)	30 giugno 2021	31 dicembre 2020
Crediti verso conduttori	11.010	11.026
<b>Crediti commerciali</b>	<b>11.010</b>	<b>11.026</b>
Crediti verso Erario	19	133
Altre attività diverse	402	942
Ratei e risconti attivi	2.085	1.609
<b>Altri crediti correnti</b>	<b>2.506</b>	<b>2.684</b>
<b>Crediti commerciali e altri crediti correnti</b>	<b>13.516</b>	<b>13.710</b>

I crediti verso conduttori includono principalmente la fatturazione anticipata dei canoni di locazione relativi al terzo trimestre 2021 per Euro 6.088 mila, agli effetti della normalizzazione dei canoni di locazione (contabilizzati secondo quanto previsto dal principio contabile IFRS 16) per Euro 4.401 mila, fatture da emettere e crediti esigibili per Euro 521 mila.

Al 30 giugno 2021 i crediti commerciali sono esposti al netto delle svalutazioni relative ad importi inesigibili o incassi che si ritengono non siano realizzabili.

I *crediti verso l'erario* sono costituiti principalmente dai crediti IVA a livello consolidato.

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

I *ratei e risconti attivi* includono costi sostenuti anticipatamente dal Gruppo con competenza futura, tra cui i contributi a favore di conduttori per migliorie ed opere di valorizzazione che saranno ammortizzate sulla durata contrattuale (*landlord contribution*).

## 20. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide della Società ammontano complessivamente ad Euro 52.039 mila.

(Euro migliaia)	30 giugno 2021	31 dicembre 2020
BNP Paribas	17.836	21.668
Intesa San Paolo	10.658	1.593
BFF Bank	10.537	12.228
ING Bank N.V.	5.355	3.893
Banco BPM	2.222	1.285
Unicredit	1.990	1.586
Banca Passadore	1.602	3.621
UBI Banca	-	2.619
Société Générale Group	1.839	160
Cassa	0	0
<b>Disponibilità liquide</b>	<b>52.039</b>	<b>48.653</b>

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

## 21. Patrimonio netto

Alla data del 30 giugno 2021, il patrimonio netto della Società ammonta ad Euro 447.719 mila (Euro 445.454 mila al 31 dicembre 2020).

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 424.130 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 1.080 mila (negativa);
- altre riserve di Euro 86.041 mila.

Il patrimonio di terzi ammonta ad Euro 71.801 mila (Euro 70.968 mila al 31 dicembre 2020) ed include l'utile di terzi del periodo pari ad Euro 2.239 mila.

## 22. Debiti verso banche

I debiti verso banche, pari a complessivi Euro 339.378 mila, includono l'indebitamento finanziario contratto dalla Società e dalle entità controllate, la cui movimentazione è di seguito riportata.

(Euro migliaia)	31 dicembre 2020	Effetto costo ammortizzato / altri movimenti	Riclassifiche	30 giugno 2021
COIMA RES SIIQ	97.958	150	-	98.108
COIMA CORE FUND VI	47.831	95	(47.926)	-
COIMA RES SIINQ I	19.927	35	(19.962)	-
COIMA CORE FUND VIII	126.249	201	-	126.450
COIMA OPPORTUNITY FUND I	25.008	(4)	(25.004)	-
FELTRINELLI PORTA VOLTA	-	(218)	22.003	21.785
<b>Debiti verso banche non correnti</b>	<b>316.973</b>	<b>259</b>	<b>(70.889)</b>	<b>246.343</b>
COIMA RES SIIQ	-	136	-	136
COIMA CORE FUND VI	-	-	47.926	47.926
COIMA RES SIINQ I	-	-	19.962	19.962
COIMA CORE FUND VIII	14	(8)	-	6
COIMA OPPORTUNITY FUND I	-	1	25.004	25.005
FELTRINELLI PORTA VOLTA	22.003	-	(22.003)	-
<b>Debiti verso banche correnti</b>	<b>22.017</b>	<b>129</b>	<b>70.889</b>	<b>93.035</b>
<b>Debiti verso banche</b>	<b>338.990</b>	<b>388</b>	<b>-</b>	<b>339.378</b>

I debiti verso banche correnti, pari ad Euro 93.035 mila (Euro 22.017 mila al 31 dicembre 2020) includono principalmente l'ammontare dei finanziamenti di COIMA OPPORTUNITY FUND I, COIMA RES SIINQ I e COIMA CORE FUND VI, relativi rispettivamente agli immobili Sarca, Deruta e Gioiaotto, con scadenza prevista entro il primo trimestre 2022.

In considerazione della qualità degli immobili e della solidità della dei conduttori, si ritiene che le rinegoziazioni per l'estensione di tali finanziamenti non comporti criticità.

In data 17 febbraio 2021 il fondo Feltrinelli Porta Volta ha stipulato un accordo con Intesa Sanpaolo per l'estensione e la modifica del finanziamento, posticipando la scadenza prevista del 21 dicembre 2021 al 21 dicembre 2023 ed ottenendo uno sconto sul margine di c. 15 punti base.

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

(Euro migliaia)	30 giugno 2021	Scadenza	Tasso	% copertura
Filiali Deutsche Bank	30.573	16 luglio 2023	Eur 3M + 180 bps	100%
Monte Rosa, Tocqueville	40.732	16 luglio 2023	Eur 3M + 160 bps	100%
Pavilion	26.803	31 ottobre 2023	Eur 6M + 150 bps	93%
Gioiaotto	47.926	31 marzo 2022	Eur 3M + 150 bps	80%
Deruta	19.962	16 gennaio 2022	Eur 3M + 160 bps	80%
Vodafone	126.450	27 giugno 2024	Eur 3M + 180 bps	80%
Sarca	25.004	11 gennaio 2022	Eur 3M + 175 bps	80%
Microsoft	21.785	21 dicembre 2023	Eur 6M + 190 bps	75%

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 16 e 25 – 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 2021:

Immobili	Covenant	Limiti	Risultato test al 30 giugno 2021
Monte Rosa Tocqueville	LTV Consolidato	<60%	42,9%
	ICR Portafoglio	>1,8x	5,3x
	ICR/DSCR Consolidato	>1,4x	4,5x
Pavilion	LTV	<65%	36,9%
	ICR	>1,75%	6,4x
Vodafone	LTV	<65%	61,2%
	ICR-BL	>2,25x	5,2x
	ICR-FL	>2,25x	4,3x
Gioiaotto	LTV	<65%	58,0%
	ICR	>1,75x	4,0x
Sarca	LTV	<55%	39,8%
	ICR	>2x	4,6x
Microsoft	LTV	<60%	21,9%
Deruta	LTV	<55%	47,8%
	ICR-BL	>3,0x	6,7x
	ICR-FL	>3,0x	6,0x

### 23. Debiti finanziari non correnti

Tale voce, pari ad Euro 1.058 mila (Euro 1.140 mila al 31 dicembre 2020) 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.

### 24. Fondo rischi e oneri

Il fondo rischi e oneri, pari ad Euro 573 mila (Euro 391 mila al 31 dicembre 2020), si riferisce all'accantonamento a copertura dei rischi relativi ai contratti in essere con l'Amministratore Delegato.

Rispetto al 31 dicembre 2020, il fondo ha subito un incremento di Euro 218 mila a seguito dell'aggiornamento dei dati ISTAT 2020 sulla mortalità, che hanno fortemente risentito della pandemia da Covid-19.

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 alla sezione dei costi del personale descritta al paragrafo 6 - Costi di struttura.

### 25. Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati classificati nelle passività, pari ad Euro 1.258 mila (Euro 1.663 mila al 31 dicembre 2020), 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 405 mila rispetto all'esercizio precedente è riconducibile esclusivamente alla variazione di *fair value* dei contratti derivati alla data del 30 giugno 2021.

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

### 26. Debiti commerciali e altri debiti non correnti

Gli altri debiti non correnti, pari ad Euro 1.778 mila (Euro 1.707 mila al 31 dicembre 2020), 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 2021 lo strumento finanziario è pari ad Euro 930 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.

Lo strumento finanziario ha subito un incremento pari ad Euro 54 mila rispetto al valore del 31 dicembre 2020.

## 27. Debiti commerciali e altri debiti correnti

Il dettaglio dei debiti commerciali e gli altri debiti correnti, pari ad Euro 13.474 mila, è di seguito riportato:

(Euro migliaia)	30 giugno 2021	31 dicembre 2020
Debiti verso fornitori	876	2.464
Debiti verso promissari acquirenti	-	1.104
Fatture da ricevere	2.836	2.381
<b>Debiti commerciali</b>	<b>3.712</b>	<b>5.949</b>
Debiti verso personale	199	308
Debiti verso l'Erario	410	287
Debiti verso enti previdenziali	98	85
Altri debiti	1.516	1.877
Ratei e risconti passivi	7.539	6.251
<b>Altri debiti</b>	<b>9.762</b>	<b>8.808</b>
<b>Debiti commerciali e altri debiti correnti</b>	<b>13.474</b>	<b>14.757</b>

I debiti commerciali mostrano un decremento di Euro 2.237 mila rispetto al 31 dicembre 2020 imputabile principalmente alla voce *debiti verso promissari acquirenti*, che includeva gli acconti versati a favore di COIMA CORE FUND IV per la cessione della filiale Deutsche Bank di Milano, conclusasi a gennaio 2021.

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

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

## 29. Informativa sul Fair Value

L' IFRS 13 dispone che:

- le attività non finanziarie debbano essere misurate secondo il metodo dell' "highest and best use" ovvero tenendo in considerazione il migliore utilizzo dell'attività dal punto di vista degli operatori di mercato;
- le passività (finanziarie e non) e gli strumenti rappresentativi di capitale (ad esempio azioni emesse come corrispettivo in una business combination) debbano essere trasferiti ad un operatore di mercato alla data di valutazione. Nel processo di misurazione del fair value di una passività è necessario rilevare il rischio di inadempimento della controparte che comprende anche il rischio di credito.

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

- 1) appropriate in base alle circostanze: le tecniche di valutazione devono essere applicate in modo coerente nel tempo a meno che non esistano tecniche alternative più rappresentative per la valutazione del fair value.
- 2) massimizzare gli input osservabili: gli input si distinguono in osservabili e non osservabili, fornendo alcuni esempi di mercati dai quali possono essere calcolati i fair value.
- 3) le tecniche di misurazione del fair value si classificano in tre livelli gerarchici a seconda del tipo di input che viene utilizzato:
  - livello 1: gli input derivano dai prezzi quotati in mercati regolamentati di beni identici all'attività o passività da valutare. In questo caso si utilizzano i prezzi senza procedere ad alcun aggiustamento.
  - livello 2: gli input derivano dai prezzi quotati o altri dati (tassi di interesse, curve dei rendimenti

osservabili, spread creditizi) per attività o passività simili in mercati attivi e non attivi. Per questo caso possono essere effettuati degli aggiustamenti dei prezzi in funzione di fattori specifici dell'attività o passività.

- livello 3: in questo caso gli input non sono osservabili. Il principio dispone che sia possibile ricorrere a quest'ultima tecnica solo in questo caso. Gli input di questo livello comprendono per esempio swap su valute a lungo termine, *interest rate swap*, passività di smantellamento assunta in una *business combination*, etc.

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

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

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

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

Di seguito si riporta il confronto tra valore contabile e *fair value* delle attività e delle passività della Società al 30 giugno 2021.

(Euro migliaia)	30 giugno 2021		31 dicembre 2020	
	Valore contabile	Fair Value	Valore contabile	Fair Value
Investimenti immobiliari	754.311	754.311	755.382	755.382
Altre immobilizzazioni materiali	1.280	1.280	1.381	1.381
Immobilizzazioni immateriali	288	288	257	257
Partecipazioni in società collegate	53.000	53.000	47.131	47.131
Crediti per imposte anticipate	21	21	20	20
Strumenti finanziari derivati	66	66	40	40
Rimanenze	2.672	2.672	2.707	2.707
Crediti finanziari e commerciali correnti	13.516	13.516	15.330	15.330
Disponibilità liquide	52.039	52.039	48.653	48.653
Attività non correnti destinate alla vendita	-	-	4.300	4.300
<b>Attività</b>	<b>877.193</b>	<b>877.193</b>	<b>875.201</b>	<b>875.201</b>
Debiti verso banche non correnti	246.343	250.113	316.973	320.557
Altri debiti	16.107	16.107	17.250	17.250
Strumenti finanziari derivati	1.258	1.258	1.663	1.663
Debiti per strumento finanziario	930	930	876	876
Debiti verso banche correnti	93.035	93.433	22.017	22.017
<b>Passività</b>	<b>357.673</b>	<b>361.841</b>	<b>358.779</b>	<b>362.363</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 2021 e al 31 dicembre 2020.

(Euro migliaia)	30 giugno 2021			
	Totale	Prezzi quotati su mercati attivi (Livello 1)	Dati significativi osservabili (Livello 2)	Dati significativi non osservabili (Livello 3)
Investimenti immobiliari	754.311	-	-	754.311
Altre immobilizzazioni materiali	1.280	-	-	1.280
Immobilizzazioni immateriali	288	-	-	288
Partecipazioni in società collegate	53.000	-	-	53.000
Crediti per imposte anticipate	21	-	-	21
Strumenti finanziari derivati	66	-	66	-
Rimanenze	2.672	-	-	2.672
Crediti commerciali correnti	13.516	-	-	13.516
Disponibilità liquide	52.039	-	-	52.039
<b>Attività</b>	<b>877.193</b>	<b>-</b>	<b>66</b>	<b>877.127</b>
Debiti verso banche non correnti	250.113	-	250.113	-
Altri debiti	16.107	-	-	16.107
Strumenti finanziari derivati	1.258	-	1.258	-
Debiti per strumento finanziario	930	-	-	930
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	93.433	-	93.290	143
<b>Passività</b>	<b>361.841</b>	<b>-</b>	<b>344.661</b>	<b>17.180</b>

(Euro migliaia)	31 dicembre 2020			
	Totale	Prezzi quotati su mercati attivi (Livello 1)	Dati significativi osservabili (Livello 2)	Dati significativi non osservabili (Livello 3)
Investimenti immobiliari	755.382	-	-	755.382
Altre immobilizzazioni materiali	1.381	-	-	1.381
Immobilizzazioni immateriali	257	-	-	257
Partecipazioni in società collegate	47.131	-	-	47.131
Crediti per imposte anticipate	20	-	-	20
Strumenti finanziari derivati	40	-	40	-
Rimanenze	2.707	-	-	2.707
Crediti finanziari e commerciali correnti	15.330	-	-	15.330
Disponibilità liquide	48.653	-	-	48.653
Attività non correnti destinate alla vendita	4.300	-	-	4.300
<b>Attività</b>	<b>875.201</b>	<b>-</b>	<b>40</b>	<b>875.161</b>
Debiti verso banche non correnti	320.557	-	320.557	-
Altri debiti	17.250	-	-	17.250
Strumenti finanziari derivati	1.663	-	1.663	-
Debiti per strumento finanziario	876	-	-	876
Debiti verso banche correnti	22.017	-	-	22.017
<b>Passività</b>	<b>362.363</b>	<b>-</b>	<b>322.220</b>	<b>40.143</b>

### 30. Rischi e impegni

#### Rischi

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

	Rischi	Mitigazioni di COIMA RES
1	<p><b>Rischio di mercato</b> – rischio di perdite connesse alle oscillazioni dei prezzi degli immobili in portafoglio 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, anche tenuto conto di valutazioni circa le possibili evoluzioni dell’utilizzo degli spazi in conseguenza del ricorso al cd. “lavoro agile” (smart-working), 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 primario 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, predisporre lo svolgimento delle attività in modalità smart-working e sensibilizzare il personale sull'adozione di misure di sicurezza e distanziamento sociale anche fuori dall'ambiente di lavoro. 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 (marzo 2020). Sono stati introdotti accurati protocolli di prevenzione del rischio di contagio negli immobili gestiti dalla Società e nei cantieri di lavoro, in piena conformità e nel rispetto della normativa vigente, 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 cinque 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. Per supportare il processo di pianificazione strategica, la Società si avvale, tra l'altro, di analisi del mercato per monitorare l'evoluzione della domanda di spazi ad uso ufficio e identificare i fattori che ne condizionano l'andamento. Ciò anche in considerazione degli effetti del ricorso allo smart-working in conseguenza della pandemia in corso.</p>

Il modello di risk management adottato dalla Società considera principalmente i seguenti cinque Fattori di Rischio:

- Rischio di Controparte: quantifica principalmente la solvibilità dei soggetti con i quali il Gruppo intrattiene rapporti. Tipicamente: imprese appaltatrici, istituti di credito e compagnie di assicurazione;
- Rischio di Liquidità: analizza l'incidenza di una variazione negativa di alcune variabili sul rendimento atteso (IRR to equity) e su altri parametri definiti per il Gruppo in sede di Business Plan (disponibilità di cassa e tenuta dei covenants finanziari);
- Rischio di Credito: si occupa di quantificare il rischio che i conduttori e gli investitori non siano in grado di onorare gli impegni assunti nei confronti del Gruppo;
- Rischio di Mercato: valuta l'andamento di alcune metriche immobiliari e finanziarie;
- Rischio Operativo: analizza l'esposizione a rischi operativi nella gestione ordinaria e straordinaria dell'investimento

### Garanzie e impegni

In merito ai finanziamenti contratti dalla controllante COIMA RES, sono stati 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 di COIMA CORE FUND IV;
- 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 di COIMA CORE FUND IV;
- 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:

- ipoteca di primo grado per Euro 156.000 mila;
- pegno sui conti correnti intrattenuti presso BFF 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.

Inoltre, COIMA CORE FUND VI 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.

In merito alla partecipazione in COIMA OPPORTUNITY FUND I, COIMA CORE FUND VI ha impegni residui di versamento di capitale pari ad Euro 17,4 milioni.

Per il finanziamento relativo all'immobile Vodafone detenuto per il tramite di 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 COIMA OPPORTUNITY FUND 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 135.969 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 al Fondo Porta Nuova Bonnet, la Società aveva un impegno di complessivi Euro 27.429 mila di versamento capitale, di cui Euro 2.429 mila sottoscritti nel mese di marzo 2021, già completamente versati.

In data 11 giugno 2020 COIMA RES ha concluso un accordo vincolante per l'acquisto di una partecipazione tra il 10% e il 25% nel fondo immobiliare Porta Nuova Gioia, gestito da COIMA SGR, proprietario dell'edificio in fase di ristrutturazione denominato Gioia 22, sito a Milano, in Via Melchiorre Gioia 22.

La chiusura della transazione è prevista entro la fine del 2021 o all'inizio del 2022 ed è subordinata al verificarsi di talune condizioni sospensive, tra cui il raggiungimento del 75% di *occupancy* dell'immobile. La quota di partecipazione che sarà acquisita da COIMA RES nel fondo immobiliare Porta Nuova Gioia sarà determinata dalla Società, a sua discrezione entro l'intervallo di cui sopra, in prossimità del closing. Alla data odierna, il prezzo di acquisto stimato è compreso tra Euro 22 milioni ed Euro 56 milioni.

### 31. Operazioni con parti correlate

Si riporta il dettaglio delle operazioni con le parti correlate:

(Euro migliaia)	Crediti	Debiti	Costi
COIMA SGR S.p.A.	178	1.164	1.962
COIMA REM S.r.l.	-	195	474
Fondo Porta Nuova Garibaldi	650	721	58
Consorzio Porta Nuova Garibaldi	-	46	74
Infrastrutture Garibaldi - Repubblica	-	-	3
Fondazione Riccardo Catella	-	-	5
Dirigenti	-	36	142
Amministratori e collaboratori	-	1.523	637
Sindaci	-	62	62
Totale	828	3.747	3.417

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 REM 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 2021**

**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, 29 luglio 2021

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 REM S.r.l. (già "COIMA S.r.l.")</b>	COIMA REM S.r.l. con sede legale in Milano, Piazza Gae Aulenti n. 12.
<b>COIMA RES SPA SIIQ</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>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>EPRA Cost Ratios</b>	Calcolato come il rapporto tra i costi e le spese amministrative (inclusendo ed escludendo i costi diretti degli sfritti) 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>EPRA Vacancy Rate</b>	Stima dei canoni a valore di mercato (ERV) dello spazio sfritto diviso per l'ERV dell'intero portafoglio.
<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>Gioia 22</b>	Si intende l'immobile sito in Via Melchiorre Gioia 22 a Milano, nel distretto di Porta Nuova, detenuto dal Fondo Porta Nuova Gioia.
<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>Pro-quota</b>	Le informazioni presentate su base "pro-quota" sono calcolate prendendo in considerazione l'effettiva quota di possesso di COIMA RES nei differenti immobili, in un approccio simile al consolidamento proporzionale.
<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 SIIQ</b>	Società di investimento immobiliare quotata, disciplinata dall'Articolo 1, commi da 119 a 141-bis della Legge Finanziaria 2007.
<b>Tocqueville</b>	Si intende l'immobile sito in Milano, in via A. Tocqueville 13, acquisito il 27 luglio 2018 da COIMA RES.
<b>Utile per azione</b>	L'utile per azione è calcolato come il rapporto tra gli utili ed il numero delle azioni.
<b>Value-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 2021. 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 2021 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, 30 luglio 2021

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 SIIQ

Per conto di:

COIMA RES S.p.A. SIIQ

Piazza Gae Aulenti, 12

20124 - Milano

Data di Valutazione: 30 giugno 2021

#### **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 SIQ S.p.A. (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente dell'11 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 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.*

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0437  
PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO (ITA)  
DATA DI VALUTAZIONE: 31 DICEMBRE 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 21-64VAL-0202  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

## CERTIFICATO PER RELAZIONE FINANZIARIA

<b>Data del Rapporto</b>	21 luglio 2021
<b>Destinatario (o Cliente)</b>	COIMA RES S.p.A. SIIQ Piazza Gae Aulenti, 12 20124 Milano (MI) – Italia  Alla cortese attenzione di:  Dott. Emiliano Mancuso
<b>Le Proprietà</b>	Trattasi di n. 3 asset facenti parte del Patrimonio immobiliare di proprietà di COIMA RES S.p.A. SIIQ, come da tabella allegata.
<b>Descrizione della Proprietà</b>	Trattasi di due 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 11 giugno 2020.
<b>Data di Valutazione</b>	30 giugno 2021
<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 2021:  € 195.800.000,00 (EURO CENTONOVANTACINQUE MILIONI OTTOCENTO 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>Condizioni di mercato</b>	L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato "Pandemia Globale" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità l'11 marzo 2020, continua a influenzare le economie e i mercati immobiliari a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione, i mercati immobiliari hanno ripreso nella maggior parte dei casi a funzionare nuovamente, con un volume di transazioni e altre rilevanti evidenze di mercato ad un livello sufficiente su cui basare la nostra opinione di valore. Di conseguenza, per evitare dubbi, la nostra valutazione non è segnalata

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0202  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

come soggetta a "rilevanti incertezze nella valutazione", come definito da VPS 3 e VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards.

La presente nota esplicativa è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Riconoscendo la possibilità che le condizioni di mercato si muovano rapidamente, come risposta ai cambiamenti nel controllo o per la diffusione futura di COVID-19, si evidenzia l'importanza della data di valutazione.

Nel caso di valutazioni di sviluppi immobiliari, vorremmo richiamare la vostra attenzione sul fatto che, in condizioni ordinarie di mercato, le valutazioni eseguite secondo il metodo residuale sono molto sensibili alle variazioni di alcuni parametri chiave. Piccoli cambiamenti nelle variabili (quali i tempi di sviluppo, i costi finanziari/di costruzione e i volumi di vendita) potrebbero avere un effetto sproporzionato sul valore del bene immobiliare (fondiario). Di conseguenza, nelle attuali condizioni straordinarie di mercato - con la volatilità dei costi di costruzione, problemi di approvvigionamento e di tempistica per i cantieri, tassi finanziari fluttuanti, problemi nel reperire liquidità e riduzione dei volumi delle transazioni - è inevitabile che vi sia una maggiore incertezza, con valori della proprietà suscettibili a una maggiore variazione rispetto alla norma.

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. Le attività di contrasto al Coronavirus del Governo italiano sono riprese con nuove ordinanze a partire dal DPCM datato 18 ottobre 2020 (e successivi).

#### Redditi da Locazione

La valutazione che abbiamo fornito riflette il reddito da locazione alla data della valutazione, come indicato nella presente relazione, che il Cliente ci ha confermato essere corretto e completo. Il reddito considerato riflette anche eventuali problemi che ci ha comunicato relativi al flusso di cassa previsto, come indicato nella presente relazione. Date le incertezze relative al virus Covid-19 e le attuali restrizioni alle attività commerciali, è possibile che si verifichino inadempienze significative rispetto ai termini di affitto e/o insolvenze che comporteranno mancati pagamenti e una conseguente carenza di reddito da locazione. In tal caso, si avrà un impatto negativo sul valore della proprietà oggetto di stima.

#### 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.

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0437  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

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.

**Deroghe dalle Assunzioni Standard**

Nessuna.

**Valutatore**

Le Proprietà sono state valutate da tecnici qualificati ai fini della valutazione in accordo con il Red Book.

**Indipendenza**

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente Incarico, ottenuto da CBRE Valuation S.p.A. [o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia] dal Destinatario [o altre società facenti parti dello stesso gruppo] ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali avuti in Italia.

**Coinvolgimenti precedenti e Conflitto di Interesse**

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.

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.

**Dichiarazione**

CBRE Valuation S.p.A. ha svolto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per un tempo compreso tra cinque (5) e nove (9) anni.

**Reliance**

Potrà fare affidamento sul contenuto di questo Report esclusivamente:

(i) il Destinatario del Report; e

(ii) le Parti che hanno ricevuto previo consenso scritto da parte di CBRE sotto forma di lettera di affidamento (reliance letter);

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.

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0202  
PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

### **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



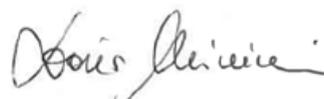
**Davide Cattarin**  
Amministratore Delegato

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: 21-64VAL-0202

In fede



**Doris Mininni**  
Senior Surveyor

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

+39 02 99746972  
doris.mininni@cbre.com

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0202  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

## RIEPILOGO DEI VALORI

COMUNE	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO	FAIR VALUE AL 30.06.2021
Milano	Via Monte Rosa, 93	Direzionale	61.700.000 €
Milano	Via Toqueville, 13	Direzionale	60.900.000 €
Milano	Piazza Gae Aulenti, 10	Auditorium	73.200.000 €
<b>TOTALE</b>			<b>195.800.000 €</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 si 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 21-64VAL-0202  
 PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

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	63.860.000 €
Milano	Via Tocqueville, 13	Direzionale	63.032.000 €
Milano	Piazza Gae Aulenti, 10	Auditorium	75.762.000 €
<b>TOTALE</b>			<b>202.654.000 €</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 per il presente aggiornamento sono le seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Rent Roll aggiornato;</li><li>• Costi a carico della Proprietà (IMU/TASI e Assicurazione);</li><li>• Nuove superfici di progetto e capex complessive previste;</li><li>• Accordi modificativi contratti di locazione Sisal S.p.A. e SGB S.r.l.</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 le Proprietà sono oggetto di un sopralluogo interno con scadenza annuale e l’ultimo sopralluogo è stato effettuato da parte di Bortignon Michela in data 31/05/2021 per l’immobile di Milano, via Monte Rosa e in data 08/06/2021 per gli immobili di Milano, via Tocqueville e piazza Gae Aulenti.</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> <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 monotenant 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>
<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>

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0202  
PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

**Condizioni e Stato  
Manutentivo**

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.

**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. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0437  
PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

## 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. Nessuna 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.

COIMA RES S.P.A. SIIQ - CBRE PROJECT REFERENCE 20-64VAL-0437  
PIAZZA GAE AULENTI, 12 – 20124 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

**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 I | CBRE Project Reference 21-64VAL-0201

Piazza Gae Aulenti, 12  
20123 Milano

Data di Valutazione: 30 giugno 2021

#### *Limitazione di Responsabilità*

*Il presente report di valutazione (il "Report") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di COIMA RES S.p.A. SIINQ I (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 05 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 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.*

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

# 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

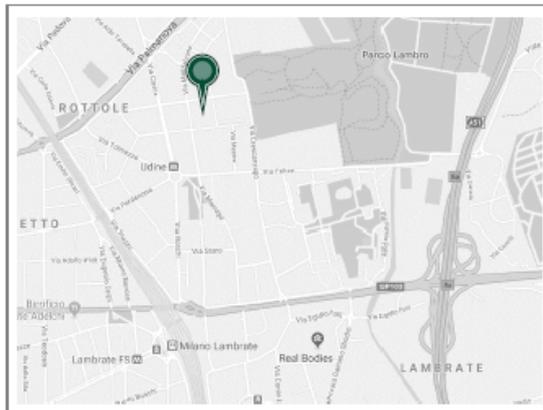
## EXECUTIVE SUMMARY

---

**CBRE**

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

## 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 30 scoperti.

Il complesso, in seguito al recesso anticipato da parte del conduttore dai contratti di locazione attualmente in essere esercitato in data 29 aprile 2021, verrà liberato a partire dal 16 maggio 2022 e sarà sottoposto ad un intervento di riqualificazione, al fine di ottimizzare gli spazi e porli in seguito sul mercato della locazione.

### TITOLARITÀ

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

### STATO LOCATIVO

Gli edifici A e B risultano, alla data della valutazione, interamente locati a 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 un ulteriore periodo di 6 anni. Il conduttore ha la possibilità di recedere dai contratti di locazione a partire dal 31/12/2021 con un preavviso di 12 mesi.

In data 29 aprile 2021 il conduttore ha inviato comunicazione di recesso anticipato da entrambi i contratti di locazione, a partire dal 16 maggio 2022.

### FAIR VALUE AL 30.06.2021

**€41.800.000,00 (EURO QUARANTUNO MILIONI OTTO CENTO MILA/00)** al netto di I.V.A.

diviso come segue:

Edificio A: € 20.100.000,00 (Euro Venti Milioni Cento Mila/00) al netto di I.V.A.

Edificio B: € 21.700.000,00 (Euro Ventuno Milioni Sette Cento Mila/00) al netto di I.V.A.

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
 PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

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.

## 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 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.R.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
 PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

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 €43.263.000,00.

#### 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)	7,55%
Tasso di Capitalizzazione Netto (Edificio A e B)	5,25%
Rendimento lordo iniziale (Edificio A)	8,40%
Rendimento netto iniziale (Edificio A)	7,35%
Rendimento lordo in uscita (Edificio A)	6,16%
Rendimento lordo iniziale (Edificio B)	8,09%
Rendimento netto iniziale (Edificio B)	7,06%
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

- Complesso ad uso uffici di grado A che, una volta riqualificato, offrirà spazi moderni ed efficienti, con layout flessibile, confortevoli 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;
- Gli spazi uffici godono di un elevato livello di illuminazione naturale;
- Piani regolari e flessibili;
- Edificio per uffici facilmente frazionabile anche in ottica multi-tenant;

#### Punti di Debolezza e Minacce

- La micro-location è un business district secondario;
- Dimensione importante per il mercato immobiliare di riferimento;
- Durata residua contrattuale limitata;
- Tempi di riassorbimento a seguito del rilascio di BNL.

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.

DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

---

# SEZIONE II

## RAPPORTO DI VALUTAZIONE

---

**CBRE**

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
 PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

## RAPPORTO DI VALUTAZIONE

<b>Data del Rapporto</b>	21 luglio 2021
<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 30 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 2021
<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 2021 <b>€41.800.000,00 (EURO QUARANTUNO MILIONI OTTOCENTO MILA/00) al netto di I.V.A.</b> diviso come segue: Edificio A: € 20.100.000,00 (Euro Venti Milioni Cento Mila/00) al netto di I.V.A. Edificio B: 21.700.000,00 (Euro Ventuno Milioni Sette 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>Condizioni di Mercato</b>	L’epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato “Pandemia Globale” dall’Organizzazione Mondiale della Sanità l’11 marzo 2020, continua a influenzare le economie e i mercati immobiliari a livello globale. Tuttavia, alla

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
 PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

data di valutazione, i mercati immobiliari hanno ripreso nella maggior parte dei casi a funzionare nuovamente, con un volume di transazioni e altre rilevanti evidenze di mercato ad un livello sufficiente su cui basare la nostra opinione di valore. Di conseguenza, per evitare dubbi, la nostra valutazione non è segnalata come soggetta a "rilevanti incertezze nella valutazione", come definito da VPS 3 e VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards.

La presente nota esplicativa è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Riconoscendo la possibilità che le condizioni di mercato si muovano rapidamente, come risposta ai cambiamenti nel controllo o per la diffusione futura di COVID-19, si evidenzia l'importanza della data di valutazione.

Nel caso di valutazioni di sviluppi immobiliari, vorremmo richiamare la vostra attenzione sul fatto che, in condizioni ordinarie di mercato, le valutazioni eseguite secondo il metodo residuale sono molto sensibili alle variazioni di alcuni parametri chiave. Piccoli cambiamenti nelle variabili (quali i tempi di sviluppo, i costi finanziari/di costruzione e i volumi di vendita) potrebbero avere un effetto sproporzionato sul valore del bene immobiliare (fondiario). Di conseguenza, nelle attuali condizioni straordinarie di mercato - con la volatilità dei costi di costruzione, problemi di approvvigionamento e di tempistica per i cantieri, tassi finanziari fluttuanti, problemi nel reperire liquidità e riduzione dei volumi delle transazioni - è inevitabile che vi sia una maggiore incertezza, con valori della proprietà suscettibili a una maggiore variazione rispetto alla norma.

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. Le attività di contrasto al Coronavirus del Governo italiano sono riprese con nuove ordinanze a partire dal DPCM datato 18 ottobre 2020 (e successivi).

#### Redditi da Locazione

La valutazione che abbiamo fornito riflette il reddito da locazione alla data della valutazione, come indicato nella presente relazione, che il Cliente ci ha confermato essere corretto e completo. Il reddito considerato riflette anche eventuali problemi che ci ha comunicato relativi al flusso di cassa previsto, come indicato nella presente relazione. Date le incertezze relative al virus Covid-19 e le attuali restrizioni alle attività commerciali, è possibile che si verifichino inadempienze significative rispetto ai termini di affitto e/o insolvenze che comporteranno mancati pagamenti e una conseguente carenza di reddito da locazione. In tal caso, si avrà un impatto negativo sul valore della proprietà oggetto di stima.

#### 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.

<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 ha precedentemente prestato assistenza per la possibile alienazione del complesso immobiliare 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> <p>Copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.</p>
<b>Dichiarazione</b>	CBRE Valuation S.p.A. ha svolto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per un tempo compreso tra cinque (5) e nove (9) anni.

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

**Reliance**

Potrà fare affidamento sul contenuto di questo Report esclusivamente:

(i) il Destinatario del Report; e

(ii) le Parti che hanno ricevuto previo consenso scritto da parte di CBRE sotto forma di lettera di affidamento (reliance letter);

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**

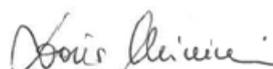
**Amministratore Delegato**

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: 21-64VAL-0201

In fede



**Doris Mininni**

**Senior Surveyor**

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

+39 02 99746972  
doris.mininni@cbre.com

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

## RIEPILOGO DEI VALORI

Indirizzo	TOTALE Valore di Mercato
Edificio A, Milano, Via Privata Deruta, 19	20.100.000,00
Edificio B, Milano, Via Privata Deruta, 19	21.700.000,00
<b>TOTALE</b>	<b>41.800.000,00</b>

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
 PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
 DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

## 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 31/12/2020, 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 aggiornato;</li> <li>• Comunicazione di recesso anticipato - contratto di locazione Edificio A;</li> <li>• Comunicazione di recesso anticipato - contratto di locazione Edificio B;</li> <li>• Nuove superfici del complesso immobiliare;</li> <li>• Costi di ristrutturazione del complesso previsti;</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 08/06/2021 da parte di Bortignon Michela.</p> <p>Per il presente aggiornamento semestrale il Cliente ci ha confermato, inoltre, 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 I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

#### 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.

## 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. Nessuna ulteriore deduzione o aggiustamento è richiesta 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 esclusi 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.

COIMA RES S.P.A. SIINQ I- CBRE PROJECT REFERENCE 21-64VAL-0201  
PIAZZA GAE AULENTI 12, 20123 MILANO  
DATA DI VALUTAZIONE: 30 GIUGNO 2021

---

**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 6.000.000 int. vers.

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

milano@praxi.praxi - www.praxi.praxi

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

Spettabile

**COIMA SGR**

Piazza Gae Aulenti, 12,

20154 MILANO

Milano, 30 Giugno 2021

Ns. Rif.: SV/val 21.6334

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 2021**.

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° 710985].

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.

**BOLOGNA - 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/I/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017



Ns. Rif.: SV/val 21.6334 del 30/06/2021

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 sfitto.

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:

- alle consistenze degli immobili;



Ns. Rif.: SV/val 21.6334 del 30/06/2021

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



Ns. Rif.: SV/val 21.6334 del 30/06/2021

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 2021 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					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027-31 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	1.7	0.9	0.3	-8.9	3.9	4.1	2.0	1.4	1.1	0.9	0.6
Household Consumption*	1.5	0.9	0.3	-10.7	3.1	4.4	2.1	1.2	0.9	0.8	0.6
Gross Fixed Investment*	3.2	3.1	1.1	-9.1	8.4	5.9	3.9	2.4	2.0	1.4	1.0
Industrial Production*	3.6	0.9	-1.1	-11.4	8.9	3.9	2.1	1.4	1.5	1.4	1.0
Consumer Prices*	1.2	1.2	0.6	-0.2	1.1	1.0	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	44.7	44.2	53.4	59.9	52.1	51.1	42.7	46.0	44.9	41.9	35.8
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1.9	2.8	1.4	0.5	0.7 <sup>3</sup>	1.0 <sup>4</sup>	1.8	2.2	2.6	3.3	3.7

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	0,55%		
Trend inflazione 2^ semestre	0,50%		
Trend inflazione 3^ semestre	0,50%		
Trend inflazione 4^ semestre	0,65%		
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,85%	1,70%	annuo



Ns. Rif.: SV/val 21.6334 del 30/06/2021

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	0,00%		
Trend mercato immobiliare 2^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare 3^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare 4^ semestre	0,65%		
Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre in poi	0,85%	1,70%	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 2021 allo 0,70% (previsione di Aprile 2021).

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027-31 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	1.7	0.9	0.3	-8.9	3.9	4.1	2.0	1.4	1.1	0.9	0.6
Household Consumption*	1.5	0.9	0.3	-10.7	3.1	4.4	2.1	1.2	0.9	0.8	0.6
Gross Fixed Investment*	3.2	3.1	1.1	-9.1	8.4	5.9	3.9	2.4	2.0	1.4	1.0
Industrial Production*	3.6	0.9	-1.1	-11.4	8.9	3.9	2.1	1.4	1.5	1.4	1.0
Consumer Prices*	1.2	1.2	0.6	-0.2	1.1	1.0	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	44.7	44.2	53.4	59.9	52.1	51.1	42.7	46.0	44.9	41.9	35.8
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1.9	2.8	1.4	0.5	0.7 <sup>3</sup>	1.0 <sup>4</sup>	1.8	2.2	2.6	3.3	3.7

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 0,05% annuo:



Ns. Rif.: SV/val 21.6334 del 30/06/2021

### Trend EurIRS ultimi 12 mesi

apr-20	0,17	media EurIRS 0,05
mag-20	0,03	
giu-20	0,07	
lug-20	-0,01	
ago-20	0,00	
set-20	-0,02	
ott-20	-0,05	
nov-20	-0,03	
dic-20	-0,07	
gen-21	-0,02	
feb-21	0,18	
mar-21	0,30	

### 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.

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



Ns. Rif.: SV/val 21.6334 del 30/06/2021

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:

	Cap rate
UFFICIO	4,40%
(uffici, negozi in ambito urbano)	8,00%
TROPHY ASSET	3,60%
(uffici, negozi high street)	5,90%

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 21.6334 del 30/06/2021

- 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.

Il range del tasso di attualizzazione utilizzato nel DCF del Valore di Trasformazione incorpora un ulteriore premio per il rischio proprio delle operazioni di sviluppo. Anche per il Valore di trasformazione, il posizionamento puntuale all'interno del range dei tassi di attualizzazione dipende dai fattori di rischio specifici della singola operazione di sviluppo.

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 21.6334 del 30/06/2021

#### 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.

Si segnala che nel modello DCF abbiamo adottato alcune assumption per considerare gli effetti dell'andamento dell'inflazione e del mercato in maniera sufficientemente analitica riferendoci all'intero periodo (15 anni). Pertanto il lieve effetto distorsivo che potrebbe evidenziarsi ad una analisi puntuale effettuata su base semestrale, deve essere considerato quale approssimazione intrinseca al modello stesso e non comporta sostanziali effetti numerici sulla valutazione dell'asset.

#### **METODOLOGIA DI LAVORO**

Il complesso immobiliare è stato oggetto di sopralluogo diretto (10/12/2020), 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



Ns. Rif.: SV/val 21.6334 del 30/06/2021

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.

#### **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**

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

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

Al 30/06/2021 rispetto al 31/12/2020, 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 periodo 31/12/2020 – 30/06/2021 è intervenuta una unica variazione contrattuale che ha variato lo stato locativo dei beni. Microsoft ha rilasciato la porzione *retail* al piano terra, che è stata recentemente locata a Unifor con decorrenza 1/12/2021. Dal mese di aprile è stata concessa in comodato d'uso alla stessa per interventi di allestimento.



Ns. Rif.: SV/val 21.6334 del 30/06/2021

### *Variazioni di natura estimativa*

I costi per il completamento delle opere di urbanizzazione esterne al complesso sono stati aggiornati e comunicati dalla Sgr in € 1.105.255. Si rimanda inoltre alle evidenze del paragrafo successivo.

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

Come noto, la diffusione del virus COVID-19 sta avendo tuttora un forte impatto sui mercati globali.

Nonostante l'avvio delle campagne vaccinali su scala mondiale e gli interventi di sostegno promossi dalle Autorità, la situazione permane incerta e diversi settori economici stanno soffrendo pesanti ripercussioni; nel mercato immobiliare si registrano l'accentuazione di fenomeni già precedentemente in essere (come la crisi di molte attività commerciali tradizionali, per effetto della diffusione dell'e-commerce), e l'insorgere di nuove tendenze, ancora non del tutto definite (come il ricorso al lavoro in remoto) che sta generando dubbi sul futuro del comparto uffici. Di contro, alcuni settori hanno beneficiato della situazione: tra essi la logistica e anche il comparto residenziale, che sta evolvendo grazie all'interesse di investitori istituzionali e lo sviluppo di formati innovativi, destinati a specifici target di utilizzatori (senior housing, student housing, ecc.).

A livello italiano, si sta accentuando la divaricazione tra la fascia alta del mercato immobiliare, che rimane di grande interesse per gli investitori anche internazionali e mantiene prezzi, canoni e rendimenti pressochè invariati, e il resto del mercato, che soffre la scarsità di acquirenti potenzialmente interessati e quindi vive una condizione di stallo, con transazioni rarefatte e difficoltà a mantenere i livelli delle quotazioni preesistenti.

Dato che non è al momento possibile prevedere quando la situazione globale e locale si stabilizzerà, 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 GAMBÀ (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 21.6334 del 30/06/2021

## 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 2021, sia pari a:

€ 100.610.000,00 (euro centomilioneicentodiecimila/00)

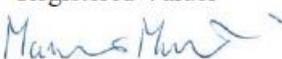
In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse al netto dei costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata. Indicativamente, valutiamo l'incidenza di questi costi intorno al 3% sui valori di mercato netti. Pertanto il Valore al lordo di tali costi risulta pari a € 103.630.000,00.

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 6.000.000 int. vers.

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

milano@praxi.praxi - www.praxi.praxi

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

Spettabile

**COIMA SGR**

Piazza Gae Aulenti, 12,

20154 MILANO

Milano, 30 Giugno 2021

Ns. Rif.: SV/val 21.6332

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 2021**.

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° 710985].

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.

**BOLOGNA - 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/I/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017



Ns. Rif.: SV/val 21.6332 del 30/06/2021

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:

- alle consistenze degli immobili;



Ns. Rif.: SV/val 21.6332 del 30/06/2021

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



Ns. Rif.: SV/val 21.6332 del 30/06/2021

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 2021 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						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027-31 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	1.7	0.9	0.3	-8.9	3.9	4.1	2.0	1.4	1.1	0.9	0.6
Household Consumption*	1.5	0.9	0.3	-10.7	3.1	4.4	2.1	1.2	0.9	0.8	0.6
Gross Fixed Investment*	3.2	3.1	1.1	-9.1	8.4	5.9	3.9	2.4	2.0	1.4	1.0
Industrial Production*	3.6	0.9	-1.1	-11.4	8.9	3.9	2.1	1.4	1.5	1.4	1.0
Consumer Prices*	1.2	1.2	0.6	-0.2	1.1	1.0	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	44.7	44.2	53.4	59.9	52.1	51.1	42.7	46.0	44.9	41.9	35.8
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1.9	2.8	1.4	0.5	0.7 <sup>3</sup>	1.0 <sup>4</sup>	1.8	2.2	2.6	3.3	3.7

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	0,55%		
Trend inflazione 2^ semestre	0,50%		
Trend inflazione 3^ semestre	0,50%		
Trend inflazione 4^ semestre	0,65%		
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,85%	1,70%	annuo



Ns. Rif.: SV/val 21.6332 del 30/06/2021

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	0,00%		
Trend mercato immobiliare 2^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare 3^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare 4^ semestre	0,65%		
Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre in poi	0,85%	1,70%	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 2021 allo 0,70% (previsione di Aprile 2021).

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027-31 <sup>1</sup>
Gross Domestic Product*	1.7	0.9	0.3	-8.9	3.9	4.1	2.0	1.4	1.1	0.9	0.6
Household Consumption*	1.5	0.9	0.3	-10.7	3.1	4.4	2.1	1.2	0.9	0.8	0.6
Gross Fixed Investment*	3.2	3.1	1.1	-9.1	8.4	5.9	3.9	2.4	2.0	1.4	1.0
Industrial Production*	3.6	0.9	-1.1	-11.4	8.9	3.9	2.1	1.4	1.5	1.4	1.0
Consumer Prices*	1.2	1.2	0.6	-0.2	1.1	1.0	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	44.7	44.2	53.4	59.9	52.1	51.1	42.7	46.0	44.9	41.9	35.8
10 Year Treasury Bond Yield, % <sup>2</sup>	1.9	2.8	1.4	0.5	0.7 <sup>3</sup>	1.0 <sup>4</sup>	1.8	2.2	2.6	3.3	3.7

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari allo 0,05% annuo:

Ns. Rif.: SV/val 21.6332 del 30/06/2021

### Trend EurIRS ultimi 12 mesi

apr-20	0,17	media EurIRS 0,05
mag-20	0,03	
giu-20	0,07	
lug-20	-0,01	
ago-20	0,00	
set-20	-0,02	
ott-20	-0,05	
nov-20	-0,03	
dic-20	-0,07	
gen-21	-0,02	
feb-21	0,18	
mar-21	0,30	

#### 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



Ns. Rif.: SV/val 21.6332 del 30/06/2021

caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

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:

	Cap rate
UFFICIO	4,40%
(uffici, negozi in ambito urbano)	8,00%

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 21.6332 del 30/06/2021

- 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.

Il range del tasso di attualizzazione utilizzato nel DCF del Valore di Trasformazione incorpora un ulteriore premio per il rischio proprio delle operazioni di sviluppo. Anche per il Valore di trasformazione, il posizionamento puntuale all'interno del range dei tassi di attualizzazione dipende dai fattori di rischio specifici della singola operazione di sviluppo.

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 21.6332 del 30/06/2021

### 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.

Si segnala che nel modello DCF abbiamo adottato alcune assumption per considerare gli effetti dell'andamento dell'inflazione e del mercato in maniera sufficientemente analitica riferendoci all'intero periodo (15 anni). Pertanto il lieve effetto distorsivo che potrebbe evidenziarsi ad una analisi puntuale effettuata su base semestrale, deve essere considerato quale approssimazione intrinseca al modello stesso e non comporta sostanziali effetti numerici sulla valutazione dell'asset.

### METODOLOGIA DI LAVORO

Il complesso immobiliare è stato oggetto di sopralluogo diretto (10/12/2020), 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 possibili casi di transazioni recenti. Tali



Ns. Rif.: SV/val 21.6332 del 30/06/2021

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.

#### **LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITA'**

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**

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

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

Al 30/06/2021 rispetto al 31/12/2020, 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 periodo 31/12/2020 – 30/06/2021 sono intervenute alcune variazioni contrattuali che hanno modificato lo stato locativo dei beni. Si segnala la conferma del conduttore Tupperware e il rilascio del conduttore Signify per la porzione del 7° piano ed alcuni posti auto che diventano temporaneamente sfitti in attesa di un nuovo conduttore.



Ns. Rif.: SV/val 21.6332 del 30/06/2021

#### *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**

Come noto, la diffusione del virus COVID-19 sta avendo tuttora un forte impatto sui mercati globali.

Nonostante l'avvio delle campagne vaccinali su scala mondiale e gli interventi di sostegno promossi dalle Autorità, la situazione permane incerta e diversi settori economici stanno soffrendo pesanti ripercussioni; nel mercato immobiliare si registrano l'accentuazione di fenomeni già precedentemente in essere (come la crisi di molte attività commerciali tradizionali, per effetto della diffusione dell'e-commerce), e l'insorgere di nuove tendenze, ancora non del tutto definite (come il ricorso al lavoro in remoto) che sta generando dubbi sul futuro del comparto uffici. Di contro, alcuni settori hanno beneficiato della situazione: tra essi la logistica e anche il comparto residenziale, che sta evolvendo grazie all'interesse di investitori istituzionali e lo sviluppo di formati innovativi, destinati a specifici target di utilizzatori (senior housing, student housing, ecc.).

A livello italiano, si sta accentuando la divaricazione tra la fascia alta del mercato immobiliare, che rimane di grande interesse per gli investitori anche internazionali e mantiene prezzi, canoni e rendimenti pressochè invariati, e il resto del mercato, che soffre la scarsità di acquirenti potenzialmente interessati e quindi vive una condizione di stallo, con transazioni rarefatte e difficoltà a mantenere i livelli delle quotazioni preesistenti.

Dato che non è al momento possibile prevedere quando la situazione globale e locale si stabilizzerà, 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 GAMBÀ (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 21.6332 del 30/06/2021

## 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 2021**, sia pari a:

€ 62.820.000,00 (euro sessantaduemilionioctocentoventimila/00).

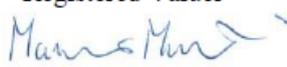
In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse al netto dei costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata. Indicativamente, valutiamo l'incidenza di questi costi intorno al 3% sui valori di mercato netti. Pertanto il Valore al lordo di tali costi risulta pari a € 64.700.000,00.

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 2021

### 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 2021

Rif. n° 21926.06

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, denominato "COIMA CORE FUND VI", al 30 giugno 2021 – 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 2021.

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

---

Duff & Phelps REAG S.p.A. a socio unico

Direzione Generale  
Centro Direzionale Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3  
20884 Agrate Brianza MB – Italy  
Tel. +39 039 6423.1  
Fax +39 039 6058427  
REAGInfo@duffandphelps.com

Sede Legale  
Via Boccaccio, 4 - 20123 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v  
R.E.A. Milano 1047058.  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
[www.kroll.com](http://www.kroll.com) – [www.duffandphelps.it](http://www.duffandphelps.it)



**PERIMETRO IMMOBILIARE OGGETTO DI ANALISI**

Il portafoglio in oggetto comprende, alla data del 30 giugno 2021:

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

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

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

## Definizioni

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

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

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

**“Valore di Mercato”** indica *“l’ammontare stimato a cui un’attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni”* (RICS Red Book, ed. Italiana, luglio 2017).

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

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

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

## Criteri valutativi

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

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

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

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

REAG, inoltre:

- in accordo con il Cliente, non effettuato alcun sopralluogo sulle due porzioni immobiliari; l'ultimo sopralluogo è stato effettuato in data 10/12/2020, in occasione del precedente aggiornamento 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 dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

#### Contenuto del Rapporto

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

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

#### Conclusioni

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

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

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 2021, 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) 30/06/2021
1	MILANO VIA M. GIOIA 6/S OFFICE	54.300.000,00
2	MILANO VIA M. GIOIA 6/S NH HOTEL VERDI	28.600.000,00
<b>TOTALE</b>		<b>82.900.000,00</b>

*Come da prassi per il mercato immobiliare italiano – che assume la non neutralità del regime fiscale e dei costi di transazione in funzione delle diverse tipologie di soggetti identificabili a titolo di terzo acquirente (società, enti, organismi, ecc.) - la determinazione del valore di mercato è stata effettuata al netto della fiscalità e dei costi di transazione. Nell'assunto che il valore di mercato determinato per gli asset oggetto della valutazione corrisponda al prezzo pattuito tra i contraenti dell'eventuale compravendita e che l'incidenza dei costi di transazione sia assunta pari al 3% del suddetto prezzo, il terzo acquirente corrisponderebbe un prezzo d'acquisto complessivo pari ad euro 85.400.000.*

*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, e riconfermate a seguito delle successive ondate di COVID-19, con conseguenti misure di lockdown, parziali o totali. Se da un lato queste misure restrittive possono implicare impatti economici negativi, dall'altro non sono senza precedenti come verificatosi per l'impatto iniziale della pandemia. Inoltre, i piani vaccinali stanno finalmente procedendo ad un ritmo più sostenuto che in passato.*

*La pandemia e le misure adottate per contrastare il COVID-19 continuano ad avere effetti sull'economia e sul mercato immobiliare globale. Alla data di valutazione i mercati immobiliari hanno tuttavia ripreso nella maggior parte delle asset class a funzionare nuovamente, con un volume di transazioni e altre rilevanti evidenze di mercato ad un livello adeguato allo svolgimento dell'attività valutativa. La dinamicità dei mercati varia in base allo specifico settore e alla specifica location; alcuni mercati sono molto attivi e leggibili, altri rimangono poco dinamici e con scarsi livelli di transazioni.*

*A scanso di equivoci, la presente nota esplicativa è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Il contesto di mercato generale, in un quadro che inevitabilmente è condizionato dalla pandemia globale, è da considerarsi ancora instabile soprattutto per le asset class maggiormente colpite dalla crisi.*

*L'evoluzione della pandemia, le risposte dei governi volte da un lato a contrastare la diffusione futura di COVID-19 e dall'altro a investire risorse a supporto dell'economia reale (Pnrr – Piano nazionale di ripresa e resilienza alla base del Recovery fund), ed infine, le conseguenti reazioni dei mercati finanziari dei capitali, potranno portare ad impatti anche significativi nel settore immobiliare ad oggi difficilmente prevedibili.*

*Stante il perdurare della pandemia e il riassetto di diversi mercati, compreso quello immobiliare, il giudizio di valore da noi espresso non riflette una «sostanziale incertezza» (Material Valuation Uncertainty), così come definito dal VPS 3 e dal VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards. Ci preme tuttavia segnalare che i presupposti del mercato mutano rapidamente e si evidenzia l'importanza della data di valutazione e delle condizioni di mercato specifiche presenti a tale data.*

**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



Duff & Phelps REAG S.p.A. per COIMA SGR S.p.A.

Rif. N. 21926.06 – Coima Core Fund VI  
 30 giugno 2021

Pag. 8 di 14



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*

---

Duff & Phelps REAG S.p.A. per COIMA SGR S.p.A.

Rif. N. 21926.06 – Coima Core Fund VI  
30 giugno 2021

Pag. 9 di 14



ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE



**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 dei beni in esame.

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

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

REAG, non ha eseguito alcuna indagine ambientale.

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

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

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

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

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

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

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

I valori espressi non comprendono l'IVA.

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

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.

Le conclusioni di valore espresse da REAG non potranno essere considerate come sostitutive delle conclusioni, determinazioni e decisioni assunte dal Cliente e/o dai terzi investitori.



CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO

**CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO**

**Contratto**

Le presenti Condizioni Generali di Servizio ("Condizioni Generali") costituiscono parte integrante e sostanziale del Rapporto cui sono allegate.

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 e pagamenti**

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. Autorizzazione**

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



CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO



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.

**Limitazione della responsabilità e del risarcimento**

La responsabilità di REAG per eventuali conseguenze pregiudizievoli derivate al Cliente in dipendenza dello svolgimento dell'incarico e la misura massima del risarcimento del danno sono comunque e sempre limitati nei confronti del Cliente e dei destinatari delle eventuali *Reliance letters* e *Re-addressing*, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo e colpa grave di REAG, 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, a ciò sin d'ora autorizzata in tal senso dal Cliente, documenterà l'onorario mediante la esibizione dell'incarico sottoscritto dal Cliente e delle fatture quietanziate, che faranno fede nei confronti dei destinatari del Rapporto e delle *Reliance Letter* e/o *Re-addressing*.

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.



## CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO

### 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 specificatamente indicati nello stesso e le modifiche riguardanti l'ambito di tali servizi espressamente indicate in ogni successivo accordo scritto tra le Parti. Di conseguenza, l'incarico non include servizi che non siano correlati, né alcuna responsabilità di aggiornare il lavoro una volta che questi siano stati completati.

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

### Oneri esclusi

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

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

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

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

erma 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@duffandphelps.com](mailto:customercare@duffandphelps.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 Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3- Via Paracelso, 26  
20864 Agrate Brianza (MB) Italy

---

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

#### About Duff & Phelps, A Kroll Business

For nearly 100 years, Duff & Phelps has helped clients make confident decisions in the areas of valuation, real estate, taxation and transfer pricing, disputes, M&A advisory and other corporate transactions. For more information, visit [www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com).

#### About Kroll

Kroll is the world's premier provider of services and digital products related to governance, risk and transparency. We work with clients across diverse sectors in the areas of valuation, expert services, investigations, cyber security, corporate finance, restructuring, legal and business solutions, data analytics and regulatory compliance. Our firm has nearly 5,000 professionals in 30 countries and territories around the world. For more information, visit [www.kroll.com](http://www.kroll.com).

*M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. 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.*

© 2021 Kroll, LLC. All rights reserved. Duff & Phelps is a trade name for Kroll, LLC and its affiliates.

---

**COIMA S.G.R. S.p.A.**

30 GIUGNO 2021

**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 2021

Rif. n° 23119,03

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 2021 – 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 2021.

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

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

Sede Legale  
Via Soccaccio, 4 20123 Milano - Italy  
Capitale Sociale € 1.000.000,00 I.v  
R.E.A. Milano 1047058.  
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152  
REAGinfo@duffandphelps.com



**PERIMETRO IMMOBILIARE OGGETTO DI ANALISI**

Il portafoglio in oggetto comprende, alla data del 30 giugno 2021:

- ✓ 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 mezzera delle murature confinanti verso terzi.

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

## Criteri valutativi

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

- **Metodo Comparativo (o del Mercato)**: si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili,

recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

- **Metodo Reddituale:** 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 in data 21 dicembre 2020, in occasione della precedente 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 dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

#### Contenuto del Rapporto

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

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

#### Conclusioni

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

- raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alle Proprietà;
  - svolgimento di opportune indagini di mercato;
  - elaborazioni tecnico-finanziarie;
  - raccolta, selezione, analisi dei "Market/Rent Comparables";
- 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 2021, 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 208.900.000,00**

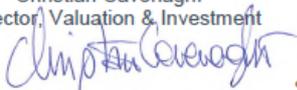
**(Euro Duecentoottomilioninovecentomila/00)**

*Come da prassi per il mercato immobiliare italiano – che assume la non neutralità del regime fiscale e dei costi di transazione in funzione delle diverse tipologie di soggetti identificabili a titolo di terzo acquirente (società, enti, organismi, ecc.) - la determinazione del valore di mercato è stata effettuata al netto della fiscalità e dei costi di transazione. Nell'assunto che il valore di mercato determinato per gli asset oggetto della valutazione corrisponda al prezzo pattuito tra i contraenti dell'eventuale compravendita e che l'incidenza dei costi di transazione sia assunta pari al 3% del suddetto prezzo, il terzo acquirente corrisponderebbe un prezzo d'acquisto complessivo pari ad euro 215.170.000.*

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, e riconfermate a seguito delle successive ondate di COVID-19, con conseguenti misure di lockdown, parziali o totali. Se da un lato queste misure restrittive possono implicare impatti economici negativi, dall'altro non sono senza precedenti come verificatosi per l'impatto iniziale della pandemia. Inoltre, i piani vaccinali stanno finalmente procedendo ad un ritmo più sostenuto che in passato. La pandemia e le misure adottate per contrastare il COVID-19 continuano ad avere effetti sull'economia e sul mercato immobiliare globale. Alla data di valutazione i mercati immobiliari hanno tuttavia ripreso nella maggior parte delle asset class a funzionare nuovamente, con un volume di transazioni e altre rilevanti evidenze di mercato ad un livello adeguato allo svolgimento dell'attività valutativa. La dinamicità dei mercati varia in base allo specifico settore e alla specifica location; alcuni mercati sono molto attivi e leggibili, altri rimangono poco dinamici e con scarsi livelli di transazioni. A scanso di equivoci, la presente nota esplicativa è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Il contesto di mercato generale, in un quadro che inevitabilmente è condizionato dalla pandemia globale, è da considerarsi ancora instabile soprattutto per le asset class maggiormente colpite dalla crisi. L'evoluzione della pandemia, le risposte dei governi volte da un lato a contrastare la diffusione futura di COVID-19 e dall'altro a investire risorse a supporto dell'economia reale (Pnrr - Piano nazionale di ripresa e resilienza alla base del Recovery fund), ed infine, le conseguenti reazioni dei mercati finanziari dei capitali, potranno portare ad impatti anche significativi nel settore immobiliare ad oggi difficilmente prevedibili. Stante il perdurare della pandemia e il riassetto di diversi mercati, compreso quello immobiliare, il giudizio di valore da noi espresso non riflette una «sostanziale incertezza» (Material Valuation Uncertainty), così come definito dal VPS 3 e dal VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards. Ci preme tuttavia segnalare che i presupposti del mercato mutano rapidamente e si evidenzia l'importanza della data di valutazione e delle condizioni di mercato specifiche presenti a tale data.

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

Redatto da:  
**Christian Cavenaghi**  
 Director, Valuation & Investment



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



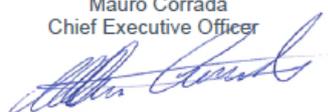
**Simone Spreafico**  
 Managing Director, Advisory & Valuation Dept.



**Paola Ricciardi**  
 Country Managing Director



**Mauro Corrada**  
 Chief Executive Officer



Duff & Phelps REAG S.p.A. per COIMA SGR S.p.A.

Rif. N. 23119,03 – Coima Core Fund VIII

Pag. 8 di 14

30 giugno 2021



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

**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 dei beni in esame.

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

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

REAG, non ha eseguito alcuna indagine ambientale.

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

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

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

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

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

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

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

I valori espressi non comprendono l'IVA.

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

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.

Le conclusioni di valore espresse da REAG non potranno essere considerate come sostitutive delle conclusioni, determinazioni e decisioni assunte dal Cliente e/o dai terzi investitori.



CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO



**CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO**

**Contratto**

Le presenti Condizioni Generali di Servizio ("Condizioni Generali") costituiscono parte integrante e sostanziale del Rapporto cui sono allegate.

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 e pagamenti**

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. Autorizzazione**

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



CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO



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.

**Limitazione della responsabilità e del risarcimento**

La responsabilità di REAG per eventuali conseguenze pregiudizievoli derivate al Cliente in dipendenza dello svolgimento dell'incarico e la misura massima del risarcimento del danno sono comunque e sempre limitati nei confronti del Cliente e dei destinatari delle eventuali *Reliance letters* e *Re-addressing*, salvo il caso in cui le conseguenze pregiudizievoli derivino da dolo e colpa grave di REAG, 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, a ciò sin d'ora autorizzata in tal senso dal Cliente, documenterà l'onorario mediante la esibizione dell'incarico sottoscritto dal Cliente e delle fatture quietanziate, che faranno fede nei confronti dei destinatari del Rapporto e delle *Reliance Letter* e/o *Re-addressing*.

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.



CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO



**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 specificatamente indicati nello stesso e le modifiche riguardanti l'ambito di tali servizi espressamente indicate in ogni successivo accordo scritto tra le Parti. Di conseguenza, l'incarico non include servizi che non siano correlati, né alcuna responsabilità di aggiornare il lavoro una volta che questi siano stati completati.

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

**Oneri esclusi**

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

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

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

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

erma 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@duffandphelps.com](mailto:customercare@duffandphelps.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 puntuale 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 Colleoni  
Palazzo Cassiopea 3- Via Paracelso, 26  
20864 Agrate Brianza (MB) Italy

---

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

#### About Duff & Phelps, A Kroll Business

For nearly 100 years, Duff & Phelps has helped clients make confident decisions in the areas of valuation, real estate, taxation and transfer pricing, disputes, M&A advisory and other corporate transactions. For more information, visit [www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com).

#### About Kroll

Kroll is the world's premier provider of services and digital products related to governance, risk and transparency. We work with clients across diverse sectors in the areas of valuation, expert services, investigations, cyber security, corporate finance, restructuring, legal and business solutions, data analytics and regulatory compliance. Our firm has nearly 5,000 professionals in 30 countries and territories around the world. For more information, visit [www.kroll.com](http://www.kroll.com).

*M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. 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.*

© 2021 Kroll, LLC. All rights reserved. Duff & Phelps is a trade name for Kroll, LLC and its affiliates.



## RELAZIONE DI STIMA

---

*Determinazione del Valore di Mercato al 30/06/2021  
del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo "CORE FUND IV"*

RELAZIONE DI STIMA al 30/06/2021  
Fondo Immobiliare CORE FUND IV



## ***EXECUTIVE SUMMARY***

## EXECUTIVE SUMMARY

### *Perimetro di Valutazione*

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da 58 immobili ubicati su tutto il territorio nazionale, principalmente nel Nord-Italia.

### *Destinazione d'Uso Prevalente*

La destinazione d'uso principale è commerciale.

### *Metodologia Valutativa Utilizzata*

Metodo finanziario reddituale (DCF – Discounted Cash Flow)

### *Data di Redazione del Presente Documento*

Il presente report è stato redatto in data **06 Luglio 2021**

### *Data di Valutazione*

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2021**.

## Market Value (MV)

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione di stima, si ritiene congruo stimare il valore di mercato dei beni che compongono il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione, complessivamente pari a:

Cod.	Comune	Provincia	Indirizzo	Metodologia Valutativa	Main use	Superficie Commerciale mq	Valore al 30/06/2021 €
1 - MI	Milano	MI	Via Larga 16	DCF	RETAIL	298	
3 - MI	Milano	MI	Corso Sempione 77	DCF	RETAIL	269	
4 - MI	Milano	MI	Via Pierluigi Da Palestrina 2	DCF	RETAIL	220	
7 - MI	Melzo	MI	Largo Gramsci 1	DCF	RETAIL	286	
9 - BG	Capriate San Gervasio	BG	Sangervasio Via Vittorio Veneto 28	DCF	RETAIL	243	
11 - CO	Asso	CO	Piazza Mons. Ratti 5	DCF	RETAIL	250	
12 - CO	Canzo	CO	Via Mazzini 12	DCF	RETAIL	167	
13 - CO	Civenna	CO	Via Provinciale 52	DCF	RETAIL	84	
14 - CO	Erba	CO	Viavolta 2	DCF	RETAIL	318	
15 - CO	Grandate	CO	Via Statale Dei Giovi 11	DCF	RETAIL	323	
17 - CO 2	Lipomo	CO	Via Belvedere 11	DCF	RETAIL	447	
17 - CO	Lipomo	CO	Via Belvedere 12	DCF	OFFICE	650	
18 - CO	Lurago d'erba	CO	Via Roma 18	DCF	RETAIL	467	
19 - CO	Novedrate	CO	Via Prov. Novedratese 82	DCF	RETAIL	452	
19 - CO 2	Novedrate	CO	Via Prov. Novedratese 81	DCF	OFFICE	618	
20 - CO	Valbrona	CO	Via Vittorio Veneto 9	DCF	RETAIL	136	
21 - LC	Lecco	LC	Via Belfiore 15	DCF	RETAIL	243	
22 - LC	Lecco	LC	Piazza G. Carducci 8	DCF	RETAIL	334	
23 - LC	Lecco	LC	Corso E. Filiberto 108	DCF	RETAIL	201	
25 - LC	Lecco	LC	Viale Turati 48	DCF	RETAIL	385	
26 - LC	Abbadia Lariana	LC	Via Nazionale 42	DCF	RETAIL	131	
27 - LC	Barzio	LC	Via Roma 47	DCF	RETAIL	200	
28 - LC	Brivio	LC	Piazza Della Vittoria 3	DCF	RETAIL	210	
30 - LC	Casatenovo	LC	Via Cavour 10	DCF	RETAIL	416	
31 - LC	Cassago Brianza	LC	Piazza Visconti 10	DCF	RETAIL	254	
32 - LC	Civate	LC	Via Manzoni 1	DCF	RETAIL	223	

Cod.	Comune	Provincia	Indirizzo	Metodologia Valutativa	Main use	Superficie Commerciale mq	Valore al 30/06/2021 €
33 - LC	Colico	LC	Via Nazionale 126	DCF	RETAIL	480	
34 - LC	Dervio	LC	Via Diaz 62	DCF	RETAIL	146	
35 - LC	Galbiate	LC	Piazza Don Gnocchi 12	DCF	RETAIL	276	
36 - LC	Introbio	LC	Piazza del Sagrato 9	DCF	RETAIL	233	
37 - LC	Lierna	LC	Via Roma 124	DCF	RETAIL	255	
38 - LC	Malgrate	LC	Via San Leonardo 14	DCF	RETAIL	183	
39 - LC	Mandello del Lario	LC	Dellario Via Manzoni 21	DCF	RETAIL	425	
40 - LC	Merate	LC	Via Baslini 6	DCF	RETAIL	502	
41 - LC	Oggiono	LC	Via Marco D'Oggiono 15	DCF	RETAIL	406	
42 - LC	Olgiate molgora	LC	Via Canova 39	DCF	RETAIL	316	
43 - LC	Olginate	LC	Via Redaelli 24	DCF	RETAIL	278	
44 - LC	Paderno d'adda	LC	Via Volta 10	DCF	RETAIL	370	
45 - LC	Rovagnate	LC	Via Vittorio Veneto 8	DCF	RETAIL	248	
46 - LC	Valmadrera	LC	Via Stoppani 2	DCF	RETAIL	292	
48 - LC	Vercurago	LC	Via Roma 66	DCF	RETAIL	206	
49 - MB	Brugherio	MB	Viale Lombardia 179	DCF	RETAIL	629	
51 - MB	Veduggio al Lambro	MB	Viale C. Battisti 42	DCF	RETAIL	775	
52 - VA	Castellanza	VA	Corso Matteotti 19	DCF	RETAIL	469	
53 - TO	Torino	TO	Via Arcivescovado 7	DCF	RETAIL	2.834	
54 - BI	Biella	BI	Via Losana 22	DCF	RETAIL	527	
55 - GE	Genova	GE	Via Garibaldi 5	DCF	RETAIL	1.661	
61 - VE	Mestre	VE	Riviera Xx Settembre 13	DCF	RETAIL	925	
62 - PD	Padova	PD	Piazza Alcide De Gasperi 34A	DCF	OFFICE	549	
62 - PD 2	Padova	PD	Piazza Alcide De Gasperi 34B	DCF	RETAIL	844	
63 - VI	Thiene	VI	Piazza Cesare Battisti 5	DCF	RETAIL	439	
64 - BO	Bologna	BO	Via Emilia Levante 113	DCF	RETAIL	234	
65 - LU	Barga	LU	Via Pascoli 23	DCF	RETAIL	105	
66 - LI	Livorno	LI	Via Carabinieri 30	DCF	RETAIL	1.288	
67 - PO	Prato	PO	Via F. Ferrucci 41	DCF	RETAIL	1.743	
68 - PO	Montemurlo	PO	Via Provinciale 413	DCF	RETAIL	533	
70 - FI	Sesto Fiorentino	FI	Via Lucchese 2	DCF	RETAIL	175	
71 - RM	Roma	RM	Piazza Ss. Apostoli 70	DCF	RETAIL	607	
<b>TOTALE</b>						<b>26.776</b>	<b>64.153.000</b>

**€ 64.153.000,00**

**(€ Sessantaquattromilionicentocinquantatremila,00)**

Come da prassi per il mercato immobiliare italiano – che assume la non neutralità del regime fiscale e dei costi di transazione in funzione delle diverse tipologie di soggetti identificabili a titolo di terzo acquirente (società, enti, organismi, ecc.) - la determinazione del valore di mercato è stata effettuata al netto della fiscalità e dei costi di transazione. Nell'assunto che il valore di mercato determinato per gli asset oggetto della valutazione corrisponda al prezzo pattuito tra i contraenti dell'eventuale compravendita e che

l'incidenza dei costi di transazione sia assunta pari al 3% del suddetto prezzo, il terzo acquirente corrisponderebbe un prezzo d'acquisto complessivo pari ad € 66.077.590,00.

Di seguito si riporta il dettaglio asset per asset:

Cod.	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Superficie Commerciale mq	Valore al 30/06/2021	
						€	€
1 - MI	Milano	MI	Via Larga 16	RETAIL	298		
3 - MI	Milano	MI	Corso Sempione 77	RETAIL	269		
4 - MI	Milano	MI	Via Pierluigi Da Palestrina 2	RETAIL	220		
7 - MI	Melzo	MI	Largo Gramsci 1	RETAIL	286		
9 - BG	Capriate San Gervasio	BG	Sangervasio Via Vittorio Veneto 28	RETAIL	243		
11 - CO	Asso	CO	Piazza Mons. Ratti 5	RETAIL	250		
12 - CO	Canzo	CO	Via Mazzini 12	RETAIL	167		
13 - CO	Civenna	CO	Via Provinciale 52	RETAIL	84		
14 - CO	Erba	CO	Viavolta 2	RETAIL	318		
15 - CO	Grandate	CO	Via Statale Dei Giovi 11	RETAIL	323		
17 - CO 2	Lipomo	CO	Via Belvedere 11	RETAIL	447		
17 - CO	Lipomo	CO	Via Belvedere 12	OFFICE	650		
18 - CO	Lurago d'erba	CO	Via Roma 18	RETAIL	467		
19 - CO	Novedrate	CO	Via Prov. Novedratese 82	RETAIL	452		
19 - CO 2	Novedrate	CO	Via Prov. Novedratese 81	OFFICE	618		
20 - CO	Valbrona	CO	Via Vittorio Veneto 9	RETAIL	136		
21 - LC	Lecco	LC	Via Belfiore 15	RETAIL	243		
22 - LC	Lecco	LC	Piazza G. Carducci 8	RETAIL	334		
23 - LC	Lecco	LC	Corso E. Filiberto 108	RETAIL	201		
25 - LC	Lecco	LC	Viale Turati 48	RETAIL	385		
26 - LC	Abbadia Lariana	LC	Via Nazionale 42	RETAIL	131		
27 - LC	Barzio	LC	Via Roma 47	RETAIL	200		
28 - LC	Brivio	LC	Piazza Della Vittoria 3	RETAIL	210		
30 - LC	Casatenovo	LC	Via Cavour 10	RETAIL	416		
31 - LC	Cassago Brianza	LC	Piazza Visconti 10	RETAIL	254		
32 - LC	Civate	LC	Via Manzoni 1	RETAIL	223		

RELAZIONE DI STIMA al 30/06/2021  
Fondo Immobiliare CORE FUND IV



Cod.	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Superficie Commerciale mq	Valore al 30/06/2021	
						€	Prezzo al 30/06/2021 €
33 - LC	Colico	LC	Via Nazionale 126	RETAIL	480		
34 - LC	Dervio	LC	Via Diaz 62	RETAIL	146		
35 - LC	Galbiate	LC	Piazza Don Gnocchi 12	RETAIL	276		
36 - LC	Introbio	LC	Piazza del Sagrato 9	RETAIL	233		
37 - LC	Lierna	LC	Via Roma 124	RETAIL	255		
38 - LC	Malgrate	LC	Via San Leonardo 14	RETAIL	183		
39 - LC	Mandello del Lario	LC	Dellario Via Manzoni 21	RETAIL	425		
40 - LC	Merate	LC	Via Baslini 6	RETAIL	502		
41 - LC	Oggiono	LC	Via Marco D'Oggiono 15	RETAIL	406		
42 - LC	Olgiate molgora	LC	Via Canova 39	RETAIL	316		
43 - LC	Olginate	LC	Via Redaelli 24	RETAIL	278		
44 - LC	Paderno d'Adda	LC	Via Volta 10	RETAIL	370		
45 - LC	Rovagnate	LC	Via Vittorio Veneto 8	RETAIL	248		
46 - LC	Valmadrera	LC	Via Stoppani 2	RETAIL	292		
48 - LC	Vercurago	LC	Via Roma 66	RETAIL	206		
49 - MB	Brugherio	MB	Viale Lombardia 179	RETAIL	629		
51 - MB	Veduggio al Lambro	MB	Viale C. Battisti 42	RETAIL	775		
52 - VA	Castellanza	VA	Corso Matteotti 19	RETAIL	469		
53 - TO	Torino	TO	Via Arcivescovado 7	RETAIL	2.834		
54 - BI	Biella	BI	Via Losana 22	RETAIL	527		
55 - GE	Genova	GE	Via Garibaldi 5	RETAIL	1.661		
61 - VE	Mestre	VE	Riviera Xx Settembre 13	RETAIL	925		
62 - PD	Padova	PD	Piazza Alcide De Gasperi 34A	OFFICE	549		
62 - PD 2	Padova	PD	Piazza Alcide De Gasperi 34B	RETAIL	844		
63 - VI	Thiene	VI	Piazza Cesare Battisti 5	RETAIL	439		
64 - BO	Bologna	BO	Via Emilia Levante 113	RETAIL	234		
65 - LU	Barga	LU	Via Pascoli 23	RETAIL	105		
66 - LI	Livorno	LI	Via Carabinieri 30	RETAIL	1.288		
67 - PO	Prato	PO	Via F. Ferrucci 41	RETAIL	1.743		
68 - PO	Montemurlo	PO	Via Provinciale 413	RETAIL	533		
70 - FI	Sesto Fiorentino	FI	Via Lucchese 2	RETAIL	175		
71 - RM	Roma	RM	Piazza Ss. Apostoli 70	RETAIL	607		
<b>TOTALE</b>					<b>26.776</b>	<b>64.153.000</b>	<b>66.077.590</b>

## *Team di progetto*

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer  
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo svolgimento dell'incarico conferito a RINA Prime Value Services S.p.A.
  
- Arch. Daniela di Perna  
Director B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
  
- Dott. Raffaele Sannino  
Manager B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
  
- Dott. Daniele Storri  
Analyst B.U. AxiA.RE - RINA Prime Value Services S.p.A.
  
- Ufficio Studi Gabetti S.p.A.  
Research and Market Analysis

### *Riservatezza dei dati*

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declinano pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di RINA Prime Value Services S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

  
Piercarlo Rolando  
Amministratore Delegato

Iscritto all'Ordine degli Architetti  
della Provincia di Cuneo  
al Numero 437



RINA Prime Value Services S.p.A. - Business Unit AxIA.RE  
Sede legale: Via Lentasio, 7 - 20122 Milano  
REA MI-2100185 Registro delle imprese di Milano Monza Brianza Lodi  
P.I./CF - 09587170961 - Cap. Soc. € 250.000,00 i.v.  
info@axiare.it - www.axiare.it - +39 02 36 68 28 96