

DOCUMENTO INFORMATIVO
INTEGRATIVO RELATIVO AD UNA OPERAZIONE DI
MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

*prelispolto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 17221/10 e dell'art. 7
della Procedura sulle operazioni con parti correlate di Nova Re S.p.A.*

INDICE

INDICE	2
1. AVVERTENZE	7
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	9
2.1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'ESERCIZIO DELLA DELEGA.	9
2.2. INDICAZIONE DELLE PARTI CORRELATE CON CUI L'OPERAZIONE È STATA POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE.	14
2.3. INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ DELL'ESERCIZIO DELLA DELEGA.....	15
2.4. MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI.....	16
2.5. ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE E INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI.	20
2.6. INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL'OPERAZIONE.....	22
2.7. EVENTUALI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI DELLA SOCIETÀ COINVOLTI NELL'OPERAZIONE	22
2.8. INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLE TRATTATIVE E/O ISTRUITO E/O APPROVATO L'OPERAZIONE SPECIFICANDO I RISPETTIVI RUOLI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.....	22
2.9. SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ARTICOLO 5, COMMA 2, DI PIÙ OPERAZIONI COMPIUTE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO CON UNA STESSA PARTE CORRELATA, O CON SOGGETTI CORRELATI SIA A QUEST'ULTIMA SIA ALLA SOCIETÀ, LE INFORMAZIONI INDICATE NEI PRECEDENTI PUNTI DEVONO ESSERE FORNITE CON RIFERIMENTO A TUTTE LE PREDETTE OPERAZIONI.	23
ALLEGATI.....	24
ALLEGATO A	
PARERE DEL COMITATO CONTROLLO, RISCHI, REMUNERAZIONE E PARTI CORRELATE DELLA NOVA RE S.P.A. SU UN'OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE	
ALLEGATO B	
PARERE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE EX ART. 2343 TER DEL CODICE CIVILE	

PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione della Nova Re S.p.A. (la “**Società**” o l’ “**Emittente**” o “**Nova Re**”) ha predisposto il presente documento (il “**Documento Integrativo**”) ai sensi e per gli effetti dell’articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 17221/10 e s.m.i. (il “**Regolamento OPC Consob**”) e dell’articolo 7 della “*Procedura sulle operazioni con parti correlate di Nova Re S.p.A.*”, approvata – previo parere favorevole degli Amministratori indipendenti – nella riunione consiliare dell’11 novembre 2010 (la “**Procedura OPC**”).

Il Documento Integrativo è stato redatto in conformità all’Allegato 4 del Regolamento OPC Consob al fine di fornire al mercato un quadro informativo autonomo ed esaustivo riguardante l’operazione (di “maggiore rilevanza”) avente ad oggetto l’esercizio parziale da parte del Consiglio di Amministrazione della delega (l’ “**Esercizio della Delega**” o l’ “**Operazione**”), conferita ai sensi dell’art. 2443 del codice civile dall’Assemblea Straordinaria in data 25 luglio 2016.

In data 3 agosto 2016 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la Relazione ai sensi degli articoli 2441 e 2443 cod. civ., proponendo di deliberare – tra l’altro – come segue:

“1) di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, sino ad un ammontare massimo di Euro 55.627.694,00 (comprensivo di sovrapprezzo fino ad un ammontare massimo di Euro 27.813.847,00), mediante l’emissione di massime n. 215.194.175 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria pari ad Euro 0,2585 comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 0,12925), il tutto nel rispetto dell’art. 2346, comma 5, del codice civile, da liberarsi - entro il termine ultimo del 31 dicembre 2016 - mediante conferimenti in natura (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’articolo 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile) dei seguenti elementi patrimoniali dettagliatamente descritti nella perizia redatta dall’esperto indipendente Patrigest S.p.A. e riferita alla data del 30 giugno 2016, allegata al presente verbale:

(a) posizione di utilizzatore del contratto di leasing relativo all’immobile sito in Milano, Via Vittor Pisani n. 19 – Conferente Fondo Donatello – Comparto Tulipano, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 11.382.629 – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 44.033.381;

(b) posizione di utilizzatore del contratto di leasing relativo all’immobile sito in Bari, via Dioguardi n. 1 – Conferente Fondo Donatello – Comparto Puglia Due, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 9.877.052 – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 38.209.099;

(c) posizione di utilizzatore del contratto di leasing relativo ai seguenti immobili: (i) Milano, Via Spadari n. 2; (ii) Milano, Via Cuneo n. 2; (iii) Corso San Gottardo n. 29-31 – Conferente Fondo Tiziano – Comparto San Nicola, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia

pari ad Euro 18.177.613 – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 70.319.586;

(d) immobile sito in Roma, Via Zara n. 28-30 – Conferente Saites S.r.l. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 10.740.000,00, da cui occorre decurtare l'importo del debito in linea capitale corrispondente ad euro 4.500.000,00 (quattromilionicinquecentomila virgola zerozero) alla data del giorno 11 luglio 2016 di cui la Conferente è debitrice nei confronti di Intesa Sanpaolo S.p.A. in forza di mutuo con sottoscrizioni autenticate dal notaio Cesare Quaglia di Roma in data 11 luglio 2016 n. 739/538 di repertorio, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 13 luglio 2016 al numero 20156 Serie 1T (di seguito il "Debito in Linea Capitale"); il Debito in Linea Capitale garantito da ipoteca sul menzionato bene sarà accollato a Nova Re S.p.A. nel negozio di sottoscrizione e conferimento (e/o, in ogni caso, saranno perfezionati negozi idonei a mantenere fermi i valori netti di conferimento come individuati); le nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento, tenuto conto del Debito in Linea Capitale da accollarsi a Nova Re S.p.A., sono pari ad euro pari a n. 24.139.265;

(e) immobile sito in Bari, Lungomare N. Sauro – Conferente Saites S.r.l. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 27.030.000,00, da cui occorre decurtare l'importo del debito in linea capitale corrispondente ad euro 17.079.600,00 alla data del 30 giugno 2016 di cui la Conferente è debitrice nei confronti della Banca Popolare di Bari S.c.p.a. in forza di mutuo ricevuto dal notaio Cesare Quaglia di Roma in data 29 dicembre 2015 n. 475/375 di repertorio, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 30 dicembre 2015 al numero 34734 Serie 1T (di seguito il "Debito in Linea Capitale"); il Debito in Linea Capitale garantito da ipoteca sul menzionato bene sarà accollato a Nova Re S.p.A. nel negozio di sottoscrizione e conferimento (e/o, in ogni caso, saranno perfezionati negozi idonei a mantenere fermi i valori netti di conferimento come individuati); le nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento, tenuto conto del Debito in Linea Capitale da accollarsi a Nova Re S.p.A., sono pari ad euro pari a n. 38.492.843;

2) di prendere atto che la sottoscrizione delle azioni ordinarie di cui al punto 1) lett. d)-e) sarà sottoposta alla condizione sospensiva del mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato sull'immobile soggetto al vincolo di cui al D. Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42 di cui alla lett. e) nel termine di sessanta giorni dalla data di ricezione della denuncia prevista dall'art. 59 del citato Decreto; pertanto, l'atto di conferimento avente per oggetto i menzionati beni dovrà essere perfezionato in un tempo tale da consentire l'avveramento della condizione sospensiva legale anteriormente al termine finale fissato per la sottoscrizione dell'aumento di capitale in natura;

3) di aumentare il capitale sociale, a pagamento, sino ad un ammontare massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 40.000.000,00, in via inscindibile per Euro 15.000.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo) ed in via scindibile (in via progressiva per ciascuna tranche) per la restante parte, mediante l'emissione di massime n. 200.000.000 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 e minimo Euro 0,20 per azione, comprensivo di sovrapprezzo, riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi il termine ultimo del 31 luglio 2017 - in una o più volte, di investitori istituzionali e/o investitori di medio lungo periodo e/o

partner commerciali, finanziari e/o strategici, ivi inclusi Saites S.r.l. e società controllate da Sorgente SGR S.p.A. e/o fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. e/o società controllate da fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile);

4) *di emettere, abbinandoli gratuitamente alle azioni ordinarie di nuova emissione rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3), massimo n. 200.000.000 warrant in ragione di un warrant ogni nuova azione ordinaria, ciascuno dei quali incorporante il diritto di sottoscrivere, entro il termine ultimo del quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2020 incluso, una nuova azione ordinaria, avente le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, da emettersi in dipendenza dell'esercizio dei warrant ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria comprensivo di sovrapprezzo pari al prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 e minimo Euro 0,20 per azione, comprensivo di sovrapprezzo);*

5) *in conseguenza della precedente delibera 4), di ulteriormente aumentare il capitale sociale a servizio dell'esercizio dei warrant, a pagamento e in via scindibile (in via progressiva per ciascuna tranche), sino ad un ammontare massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 40.000.000,00, mediante l'emissione di massime n. 200.000.000 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria, comprensivo di sovrapprezzo, pari al prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 e minimo Euro 0,20 per azione, comprensivo di sovrapprezzo), riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi il termine ultimo del quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2020 incluso - in una o più volte, dei detentori dei warrant (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile), nel rapporto di una nuova azione ordinaria per ogni warrant esercitato;*

6) *di prevedere l'attribuzione ai sottoscrittori dell'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3), senza ulteriori pagamenti, a valere sul portafoglio azioni proprie da costituirsi, (a) di una azione ordinaria (c.d. "bonus share") per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) sottoscritte e conservate ininterrottamente per 12 mesi dalla data di sottoscrizione; (b) di una ulteriore azione ordinaria ("bonus share") per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) sottoscritte e conservate ininterrottamente per ulteriori 12 mesi dalla scadenza del termine di cui alla lettera (a) che precede (e, quindi, per il caso in cui le nuove azioni siano mantenute ininterrottamente per 24 mesi dalla data di sottoscrizione);*

7) *di stabilire che l'efficacia degli atti di sottoscrizione e conferimento dell'aumento di capitale in natura di cui al punto 1) sarà sottoposta alla condizione sospensiva del raggiungimento entro il 30 dicembre 2016 nell'aumento di capitale per cassa di cui al punto 3) di tante sottoscrizioni necessarie a coprire quantomeno l'ammontare della parte inscindibile dell'aumento di capitale per cassa, pari ad Euro 15.000.000,00 (comprensivi di sovrapprezzo); tale condizione sospensiva non sarà prevista nell'ipotesi in cui il negozio di sottoscrizione e conferimento venga stipulato posteriormente alla sottoscrizione della parte inscindibile dell'aumento capitale per cassa;"*

Il Documento Integrativo, unitamente al parere favorevole rilasciato dal Comitato Controllo, Rischi, Remunerazione e Parti Correlate (in breve “**Comitato Indipendenti**”), è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale, il meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info all’indirizzo www.1info.it e nella sezione “*Corporate Governance/Documenti societari*” del sito internet della Società www.novare.it nei termini previsti dalla normativa vigente.

1. AVVERTENZE

Il presente Documento Integrativo costituisce la naturale integrazione informativa del documento informativo relativo ad un'operazione di maggiore rilevanza con parti correlate – approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 giugno 2016 – relativo alla sottoscrizione dell'accordo di investimento (l'“**Accordo di Investimento**”) volto a disciplinare le condizioni e i termini di massima del conferimento di un portafoglio immobiliare a reddito, costituito da immobili e contratti di *leasing*, detenuti da (a) fondi gestiti in via discrezionale e indipendente da Sorgente e (b) Saites, parti correlate di Nova Re, per un valore complessivo stimabile, in data 23 giugno 2016, in via provvisoria in circa euro 57 milioni (il “**Primo Documento Informativo**”).

Il Primo Documento Informativo - disponibile presso la sede sociale, sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info all'indirizzo www.1info.it e nella sezione “*Corporate Governance/ Documenti societari*” del sito internet della Società www.novare.it – ha ad oggetto la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento sui beni oggetto di futuro conferimento; il presente Documento Integrativo ha ad oggetto l'Esercizio della Delega.

Si ribadisce che Sorgente SGR, come noto: (i) detiene la partecipazione di controllo di Nova Re in misura pari all'84,78% del capitale sociale quale gestore dotato di discrezionalità e indipendenza del Fondo Tintoretto Comparto Akroterion, comparto istituito, gestito e ad oggi interamente sottoscritto da Sorgente SGR, e (ii) esercita su Nova Re attività di direzione e coordinamento; Saites, *inter alia*, è una società il cui capitale sociale è detenuto in misura superiore all'80% da fondi gestiti – sempre in via discrezionale e indipendente – da Sorgente SGR (oltre che da Sorgente SGR stessa in misura pari allo 0,85%).

Per maggiori informazioni riguardanti il contesto e il processo che ha portato alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento, si faccia riferimento al Primo Documento Informativo.

Si rammenta che gli aumenti di capitale si inseriscono nel contesto delle attività avviate dal Consiglio di Amministrazione per il progetto di sviluppo della Società, in conformità con quanto previsto dal piano industriale (il “**Piano**”), approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 23 giugno 2016, e consentiranno alla Società: (i) per quanto riguarda l'aumento di capitale in natura (“**Aumento di Capitale in Natura**”), l'acquisizione di un portafoglio immobiliare a reddito, costituito da immobili e contratti di *leasing* attualmente detenuti da Saites e da fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A; e (ii) per quanto riguarda l'aumento di capitale per cassa (“**Aumento di Capitale per Cassa**”) – unitamente all'aumento a servizio dei warrant (“**Aumento Warrant**”) – il ripristino del flottante necessario in considerazione dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura, oltre alla copertura degli impegni finanziari connessi alla gestione della Società e agli *asset* oggetto dell'Aumento di Capitale in Natura e l'acquisizione di immobili ulteriori rispetto al portafoglio iniziale.

Ciò premesso, l'Esercizio della Delega costituisce un'operazione con parti correlate, ed è perciò soggetta all'applicazione della normativa, anche regolamentare, vigente, che prevede, *inter alia*, l'esperimento di una istruttoria preventiva e il rilascio del parere favorevole del Comitato Indipendenti al Consiglio di Amministrazione chiamato a deliberare in merito.

Oltre a quanto precisato, si fa presente che, all'interno del Consiglio di Amministrazione della Società sono presenti alcuni componenti titolari di interessi rilevanti ai sensi dell'art. 2391 cod. civ.: il Presidente del Consiglio di Amministrazione Avv. Caporale, che riveste ad oggi la carica di Consigliere nella cariche di Presidente del Consiglio d'Amministrazione di Sorgente REM S.p.A. e Amministratore Unico di alcune società dalla stessa controllate, Presidente del Consiglio d'Amministrazione di Foglio Edizioni S.r.l., nonché Legale Rappresentante di alcune società di scopo del Fondo Tiziano – Comparto Venere - gestito da Sorgente SGR S.p.A.; il Consigliere Delegato Dott. Stefano Cervone, il quale è Amministratore Unico di Saites S.r.l.

I menzionati Amministratori hanno precisato natura, termini, origine e portata degli interessi di cui sono portatori, anche nel rispetto dell'art. 2391 cod. civ., sin dall'avvio dell'istruttoria relativa alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento volto a disciplinare le condizioni e i termini di massima del conferimento del portafoglio immobiliare (si faccia riferimento al Primo Documento Informativo), e nel corso dell'istruttoria (connessa e conseguente alla prima istruttoria concernente la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento) relativa all'Esercizio della Delega.

Da ultimo, si segnala che Nova Re risulta soggetta alla direzione e coordinamento di Sorgente SGR ai sensi degli articoli 2497 e ss. cod. civ.

Tenuto conto di quanto sopra, e in particolare della soggezione di Nova Re alla direzione e coordinamento di Sorgente SGR, nonché del fatto che strategici esponenti aziendali sono portatori di interessi rilevanti ai sensi dell'art. 2391 cod. civ., i rischi connessi all'Esercizio della Delega, quanto all'Emittente, appaiono, sinteticamente, consistere nel fatto che le condizioni e i termini stabiliti nell'ambito dell'Esercizio della Delega (tra l'altro e in particolare: prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, forchetta di prezzo delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa), avrebbero potuto essere negativamente influenzati dal fatto che alcuni Amministratori siano portatori di interessi rilevanti ai sensi dell'art. 2391 cod. civ.

Per tali ragioni, anche nel più scrupoloso rispetto dei principi di *best practice* e comunque in ottemperanza alla disciplina sull'operatività con le parti correlate, la deliberazione in merito all'Esercizio della Delega è stata sottoposta al previo esame del Comitato Indipendenti, anche al fine di garantire adeguati presidi a tutela dell'esclusivo interesse sociale di Nova Re rispetto ai rischi derivanti dai potenziali conflitti di interesse sopra descritti.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'ESERCIZIO DELLA DELEGA.

L'Esercizio della Delega, che riflette quanto stabilito dal Piano, consiste nella deliberazione del Consiglio di Amministrazione di aumentare il capitale sociale a pagamento, a valere sulla delega conferita ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea Straordinaria in data 25 luglio 2016.

L'Aumento di Capitale in Natura, come detto, è stato deliberato sino ad un ammontare massimo di Euro 55.627.694,00 (comprensivo di sovrapprezzo fino ad un ammontare massimo di Euro 27.813.847,00), mediante l'emissione di massime n. 215.194.175 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria pari ad Euro 0,2585 comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 0,12925), da liberarsi - entro il termine ultimo del 31 dicembre 2016.

In particolare i conferimenti di beni sono individuati nei seguenti (al netto del debito in linea capitale):

1. un contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Milano, Via Vittori Pisani, 19 – Conferente Fondo Donatello – Comparto Tulipano, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR;
2. un immobile sito in Roma, Via Zara, 28-30 – Conferente Saites;
3. un contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Bari, via Dioguardi, 1 – Conferente Fondo Donatello – Comparto Puglia Due, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR;
4. un contratto di *leasing* relativo ai seguenti immobili: (i) Milano, Via Spadari, 2; (ii) Milano, Via Cuneo, 2; (iii) Milano, Corso San Gottardo, 29-31 – Conferente Fondo Tiziano – Comparto San Nicola, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR;
5. un immobile sito in Bari, Lungomare N. Sauro – Conferente Saites (nel seguito tutti gli *asset* definiti congiuntamente il “**Portafoglio Conferenti**”).

I valori dei singoli beni del Portafoglio Conferenti sono stati oggetto di esatta individuazione mediante valutazione resa da un esperto indipendente nominato ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile; l'esperto indipendente è stato individuato in Patrigest S.p.A. (“**Patrigest**”) soggetto di primario *standing* il quale non ha particolari interessi rilevanti, e non ne ha recentemente avuti, con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re.

Patrigest è dotato dei necessari requisiti di professionalità e indipendenza (anche in conformità con i principi fissati dal documento “*ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive*” n. 2013/319”).

Con riferimento ai finanziamenti accesi sugli immobili in proprietà (Roma, Via Zara, 28-30 e Bari, Lungomare N. Sauro) è previsto che nel contesto del negozio di sottoscrizione e conferimento la parte

conferitaria si accoli il debito in linea capitale alla data del 30 giugno e/o, in ogni caso, è previsto il perfezionamento di negozi idonei a mantenere fermi i valori netti di conferimento come individuati alla data del presente Documento Integrativo, tenuto presente che il finanziamento in essere con Intesa San Paolo contiene una clausola di rimborso anticipato in caso di conferimento dell'immobile di Via Zara.

La tabella sottostante riporta i valori degli asset immobiliari oggetto di conferimento individuati dall'esperto indipendente, il debito residuale (tenuto presente che il finanziamento in essere con Intesa San Paolo contiene una clausola di rimborso anticipato in caso di conferimento dell'immobile di Via Zara) e, per l'immobile di Via Pisani, la garanzia collegata:

Comune	Provincia	Indirizzo	Società / Fondo conferente	Natura giuridica	Valore al 30/06/2016 (€)	Debito residuo al 30/06/2016 (€)	Società di leasing / Banca	Garanzie collegate (€)	Net Asset value (€)
BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	SAITES S.r.l. (SAITES S.p.A. SIIQ)	Piena Proprietà	€ 27.030.000	€ 17.079.600	Banca Popolare di Bari		€ 9.950.400
BARI	BA	VIA DIOGUARDI	Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Leasing immobiliare	€ 17.450.000	€ 7.572.948	Unicredit Leasing		€ 9.877.052
MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO	Fondo Tiziano Comparto San Nicola						
MILANO	MI	VIA CUNEO	Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Leasing immobiliare	€ 75.700.000	€ 57.522.387	Unicredit Leasing		€ 18.177.613
MILANO	MI	VIA SPADARI	Fondo Tiziano Comparto San Nicola						
MILANO	MI	VIA PISANI	Fondo Donatello Comparto Tulipano	Leasing immobiliare	€ 25.030.000	€ 15.173.035	Unicredit Leasing	€ 1.525.664	€ 11.382.629
ROMA	RM	VIA ZARA	SAITES S.r.l. (SAITES S.p.A. SIIQ)	Piena Proprietà	€ 10.740.000	€ 4.500.000	Intesa San Paolo		€ 6.240.000
Totale					€ 155.950.000	€ 101.847.970		€ 1.525.664	€ 55.627.694

§ § §

L'Aumento di Capitale per Cassa, come detto, è stato deliberato sino ad un ammontare massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 40.000.000,00, in via inscindibile per Euro 15.000.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo) ed in via scindibile (in via progressiva per ciascuna tranche) per la restante parte, mediante l'emissione di massime n. 200.000.000 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 e minimo Euro 0,20 per azione, comprensivo di sovrapprezzo, riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi il termine ultimo del 31 luglio 2017 - in una o più volte, di investitori istituzionali e/o investitori di medio lungo periodo e/o partner commerciali, finanziari e/o strategici, ivi inclusi Saites S.r.l. e società controllate da Sorgente SGR S.p.A. e/o fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. e/o società controllate da fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile); contestualmente è stato deliberato l'Aumento Warrant, a pagamento e in via scindibile (in via progressiva per ciascuna tranche), sino ad un ammontare massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 40.000.000,00, mediante l'emissione di massime n. 200.000.000 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria, comprensivo di sovrapprezzo, pari al prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585

e minimo Euro 0,20 per azione, comprensivo di sovrapprezzo), nel rapporto di una nuova azione ordinaria per ogni warrant esercitato. Ai sottoscrittori dell'Aumento di Capitale per Cassa, senza ulteriori pagamenti, saranno attribuite, a valere sul portafoglio azioni proprie da costituirsi, (a) una azione ordinaria (c.d. "bonus share") per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa sottoscritte e conservate ininterrottamente per 12 mesi dalla data di sottoscrizione; (b) una ulteriore azione ordinaria (c.d. "bonus share") per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa sottoscritte e conservate ininterrottamente per ulteriori 12 mesi (e, quindi, per il caso in cui le nuove azioni siano mantenute ininterrottamente per 24 mesi dalla data di sottoscrizione).

Condizioni alle quali sono sottoposti gli aumenti di capitale.

La sottoscrizione delle azioni ordinarie a fronte dei conferimenti degli immobili di Roma, Via Zara n. 28-30 e di Bari, Lungomare N. Sauro – Conferente Saite S.r.l. – sarà sottoposta alla condizione sospensiva del mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato sull'immobile sito in Bari, Lungomare N. Sauro, soggetto al vincolo di cui al D. Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42 nel termine di sessanta giorni dalla data di ricezione della denuncia prevista dall'art. 59 del citato Decreto; pertanto, l'atto di conferimento avente per oggetto i menzionati beni dovrà essere perfezionato in un tempo tale da consentire l'avveramento della condizione sospensiva legale anteriormente al termine finale fissato per la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura.

L'efficacia degli atti di sottoscrizione e conferimento dell'Aumento di Capitale in Natura sarà sottoposta alla condizione sospensiva volontaria del raggiungimento entro il 30 dicembre 2016 nell'Aumento di Capitale per Cassa di tante sottoscrizioni necessarie a coprire quantomeno l'ammontare della parte inscindibile dell'Aumento di Capitale per Cassa, pari ad Euro 15.000.000,00 (comprensivi di sovrapprezzo); tale condizione sospensiva non sarà prevista nell'ipotesi in cui il negozio di sottoscrizione e conferimento venga stipulato posteriormente alla sottoscrizione della parte inscindibile dell'Aumento di Capitale per Cassa.

Per completezza, e fermo restando che con riferimento al conferimento delle posizioni contrattuali di utilizzatore dei contratti di *leasing*, dovrà essere acquisito il consenso di UniCredit Leasing S.p.A., si precisa che i conferimenti in natura avranno efficacia decorso il termine di cui all'art. 2443, comma 4 del codice civile.

Di seguito uno schema riepilogativo delle condizioni principali dell'Operazione:

TERMINI E CONDIZIONI DELL'ESERCIZIO DELLA DELEGA	
SOCIETÀ CONFERITARIA	Nova Re S.p.A.
CONFERENTI	Sorgente SGR S.p.A. – Saites S.r.l.
OGGETTO (AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA)	<ul style="list-style-type: none"> - Milano - Via Vittor Pisani, 19 - Contratto di leasing, <i>Net Asset Value</i> 11.382.629 Euro; - Roma - Via Zara, 28-30, Immobile, <i>Net Asset Value</i> 6.240.000 Euro; - Bari - Via Dioguardi, 1, Contratto di leasing, <i>Net Asset Value</i> 9.877.052 Euro; - Milano - Via Spadari, 2, Via Cuneo, 2, Corso San Gottardo 29-31, Contratto di leasing, <i>Net Asset Value</i> 18.177.613 Euro; - Bari – Lungomare N.Sauro Immobile, <i>Net Asset Value</i> 9.950.400 Euro.
OGGETTO (AUMENTO DI CAPITALE PER CASSA)	<p style="text-align: center;">Massimi Euro 40.000.000 (di cui inscindibili Euro 15.000.000) 1.000.000 di Euro oggetto di impegno di sottoscrizione di Saites S.r.l.</p>
CONDIZIONI	<p>Atti di sottoscrizione dei conferimenti degli immobili di Roma, Via Zara n. 28-30 e di Bari, Lungomare N. Sauro – Conferente Saites S.r.l. – sottoposti alla condizione sospensiva del mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato sull'immobile sito in Bari, Lungomare n. Sauro, soggetto al vincolo di cui al D. Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42 nel termine di sessanta giorni dalla data di ricezione della denuncia prevista dall'art. 59 del citato Decreto.</p> <p>L'efficacia di tutti gli atti di sottoscrizione e conferimento dell'Aumento di Capitale in Natura sarà sottoposta alla condizione sospensiva del raggiungimento entro il 30 dicembre 2016 nell'Aumento di Capitale per Cassa di tante sottoscrizioni necessarie a coprire quantomeno l'ammontare della parte inscindibile dell'Aumento di Capitale per Cassa, pari ad Euro 15.000.000,00 (comprensivi di sovrapprezzo).</p>

PREZZO DI EMISSIONE (AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA)	0,2585 Euro
PREZZO DI EMISSIONE (AUMENTO DI CAPITALE PER CASSA)	tra 0,2585 Euro e minimo 0,20 Euro, con abbinati warrant e previsione di bonus share
WARRANT	<p>Abbinati gratuitamente alle azioni ordinarie di nuova emissione rivenienti dall’Aumento di Capitale per Cassa in ragione di un warrant ogni nuova azione ordinaria.</p> <p>Ciascuno incorpora il diritto di sottoscrivere, entro il termine ultimo del quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2020 incluso, una nuova azione ordinaria, avente le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, da emettersi in dipendenza dell’esercizio dei warrant ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria pari al prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall’Aumento di Capitale per Cassa.</p>
BONUS SHARE	<p>A sottoscrittori dell’Aumento di Capitale per Cassa spetterà (a) una azione ordinaria (c.d. “bonus share”) per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall’Aumento di Capitale per Cassa sottoscritte e conservate ininterrottamente per 12 mesi dalla data di sottoscrizione; (b) una ulteriore azione ordinaria (c.d. “bonus share”) per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall’Aumento di Capitale per Cassa sottoscritte e conservate ininterrottamente per ulteriori 12 mesi dalla scadenza del termine di cui alla lettera (a) che precede (e, quindi, per il caso in cui le nuove azioni siano mantenute ininterrottamente per 24 mesi dalla data di sottoscrizione).</p>

2.2. INDICAZIONE DELLE PARTI CORRELATE CON CUI L'OPERAZIONE È STATA POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE.

I sottoscrittori dell'Aumento di Capitale in Natura sono Sorgente SGR e Saites; inoltre, per quanto riguarda l'Aumento di Capitale per Cassa, Saites si è impegnata a partecipare sottoscrivendo un importo complessivo di un milione di euro (tra capitale e sovrapprezzo), impegnandosi ad anticipare tale importo mediante un versamento in conto aumenti di capitale per cassa.

Sorgente SGR, come noto, (i) detiene la partecipazione di controllo di Nova Re in misura pari all'84,78% del capitale sociale quale gestore dotato di discrezionalità e indipendenza del Fondo Tintoretto Comparto Akroterion, comparto istituito, gestito e ad oggi interamente sottoscritto da Sorgente SGR, e (ii) esercita su Nova Re attività di direzione e coordinamento; Saites è una società il cui capitale sociale è detenuto in misura superiore all'80% da fondi gestiti – sempre in via discrezionale e indipendente – da Sorgente SGR (oltre che da Sorgente SGR stessa in misura pari allo 0,85%).

All'interno del Consiglio di Amministrazione della Società sono presenti esponenti aziendali di rilievo che rivestono incarichi rilevanti anche all'interno del Gruppo Sorgente, in particolare: il Consigliere Delegato Dott. Stefano Cervone riveste ad oggi la carica di Amministratore Unico nella Saites S.r.l.; il Presidente del Consiglio di Amministrazione Avv. Caporale che riveste ad oggi la carica di Presidente del Consiglio d'Amministrazione di Sorgente REM S.p.A. e Amministratore Unico di alcune società dalla stessa controllate, Presidente del Consiglio d'Amministrazione di Foglio Edizioni S.r.l., nonché Legale Rappresentante di alcune società di scopo del Fondo Tiziano – Comparto Venere - gestito da Sorgente SGR S.p.A.

Come detto, i menzionati Amministratori hanno precisato natura, termini, origine e portata degli interessi di cui sono portatori, anche nel rispetto dell'art. 2391 cod. civ., sia dall'avvio dell'istruttoria relativa alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento volto a disciplinare le condizioni e i termini di massima del conferimento del portafoglio immobiliare a reddito, sia dall'avvio dell'istruttoria relativa all'Esercizio della Delega.

Come si evince dalla lettura combinata del Primo Documento Informativo e del presente Documento Integrativo, Nova Re ha condotto una istruttoria approfondita nel pieno rispetto della procedura aziendale e della normativa vigente in materia di operatività con le parti correlate, assicurando ai componenti del Comitato Indipendenti una situazione di piena simmetria informativa, attraverso un costante, completo e aggiornato flusso di informazioni tra gli Amministratori incaricati di attuare l'Esercizio della Delega e gli stessi Amministratori indipendenti: (i) sia con riferimento all'istruttoria relativa alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento, (ii) sia con riferimento all'Esercizio della Delega.

2.3. INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ DELL'ESERCIZIO DELLA DELEGA.

L'apprezzamento dell'interesse sociale di Nova Re all'Esercizio della Delega va valutato nel contesto delle attività avviate per il rilancio della gestione e per il mantenimento di condizioni di continuità aziendale.

Attualmente, come noto, la Società si trova nella situazione contemplata dall'art. 2446, comma 1, cod. civ. e la situazione di continuità aziendale è legata all'impegno di Sorgente Group S.p.A. a garantire il sostegno finanziario necessario; gli aumenti di capitale verranno utilizzati ai fini del raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano, che il Consiglio di Amministrazione ha esaminato e approvato in data 23 giugno 2016, sulla base delle linee guida comunicate al mercato in data 15 aprile 2016.

Al riguardo si rammenta che:

- (i) l'Assemblea dei Soci del 4 aprile 2016 – preso atto della situazione economica, patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2015 quale risultante dal Bilancio dell'esercizio 2015, e in particolare della perdurante riduzione del capitale sociale di oltre un terzo in conseguenza di perdite – ha deliberato di ridurre il capitale sociale da Euro 2.045.726,00 ad Euro 380.694,00;
- (ii) il Comitato Indipendenti e il Consiglio di Amministrazione in data 23 giugno 2016 hanno preso atto della situazione patrimoniale aggiornata al 31 maggio 2016 e della inerente Relazione all'Assemblea che il Consiglio di Amministrazione ha approvato ai sensi dell'art. 2446 cod. civ.;
- (iii) il Comitato Indipendenti e il Consiglio di Amministrazione, da ultimo anche nelle rispettive riunioni del 2 e del 3 agosto 2016, hanno:
 - (a) considerato la necessità che gli aumenti di capitale siano realizzati con la necessaria tempestività quale condizione essenziale per il rilancio della gestione in condizioni di continuità aziendale, anche a prescindere dal sostegno finanziario sino ad oggi garantito da Sorgente Group S.p.A.;
 - (b) reputato che l'Aumento di Capitale in Natura e l'Aumento di Capitale per Cassa sono conformi all'interesse sociale di Nova Re, in quanto sono propedeutici alla realizzazione del piano di rilancio della Società, quale unica opzione allo stato concretamente attuabile per il risanamento economico, finanziario e patrimoniale in un'ottica di continuità aziendale;
 - (c) rilevato che, in assenza della concretizzazione di tale ipotesi, l'alternativa sarebbe stata costituita da uno scenario di liquidazione;
 - (d) considerato che, oltre tutto, il conferimento degli immobili e dei contratti di leasing è un elemento dirimente sia per la realizzazione del Piano sia per la conclusione delle negoziazioni con potenziali investitori per cassa interessati a fare ingresso nel capitale di Nova Re con le tempistiche coerenti con gli obiettivi del Piano;

(e) preso atto delle valutazioni della perizia di Patrigest, esperto indipendente nominato ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile e soggetto di primario *standing* il quale non ha particolari interessi rilevanti, e non ne ha recentemente avuti, con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re;

(f) preso atto favorevolmente che Saites si è impegnata a partecipare all'Aumento di Capitale per Cassa sottoscrivendo un importo complessivo di un milione di euro (tra capitale e sovrapprezzo), impegnandosi ad anticipare tale importo mediante un versamento in conto aumento di capitale per cassa;

(g) preso favorevolmente atto del contenuto della bozza della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione ai sensi degli articoli 2443 e 2441 cod. civ., e in particolare, delle ragioni di esclusione del diritto di opzione e dei criteri di determinazione del prezzo di emissione (come nel seguito meglio esposti).

In sintesi e in definitiva, l'Esercizio della Delega fa fronte alla necessità di ricercare e implementare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo, coerentemente con le linee guida del nuovo piano industriale elaborate il 15 aprile 2016, idonea a consentire il rilancio di Nova Re e il mantenimento di una prospettiva di continuità aziendale a prescindere dal supporto finanziario ad oggi assicurato da Sorgente Group S.p.A.

Il Consiglio di Amministrazione, dopo aver esaminato il parere favorevole del Comitato Indipendenti, sentito anche il Collegio Sindacale, ha quindi deliberato di procedere all'Esercizio della Delega.

2.4. MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI.

Il prezzo è stato determinato facendo riferimento alle prassi di mercato per operazioni similari, alle metodologie di valutazione più comunemente riconosciute e utilizzate, e nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 2441, comma 6, del codice civile.

Sia il prezzo di emissione nel contesto dell'Aumento in Natura (Euro 0,2585), sia l'intervallo del prezzo di emissione nell'Aumento di Capitale per Cassa e nell'Aumento Warrant (tra Euro 0,2585 ed Euro 0,20), sono stati determinati prendendo come riferimento la valorizzazione della Società individuata in una transazione tra soggetti non correlati e indipendenti tra loro (Aedes SIIQ S.p.A. e Sorgente), nel mese di dicembre 2015, con la precisazione che il prezzo definitivo di offerta delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa (e correlativamente dell'Aumento Warrant) potrà essere individuato sino all'importo minimo di Euro 0,20 per azione, e quindi con uno sconto del 22,63%.

Tra l'altro e in particolare, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto:

(i) della situazione economico patrimoniale e finanziaria della Società e dello stato di tensione finanziaria e di liquidità della stessa, e in particolare della situazione economico patrimoniale al 31

dicembre 2015, da cui si evince un patrimonio netto pari a Euro 381 migliaia e una perdita del periodo pari a Euro 660 migliaia, tale da richiedere interventi finanziari urgenti, ai fini del rilancio dell'attività;

(ii) della riduzione del capitale sociale della Società per perdite da Euro 2.045.726,00 ad Euro 380.694,00 deliberata dall'assemblea straordinaria del 4 aprile 2016;

(iii) della situazione economico patrimoniale al 31 maggio 2016, che evidenzia una perdita di periodo pari a Euro 207.136, e un patrimonio netto al 31 maggio 2016 ridotto ad Euro 173.558;

(iv) della situazione economico patrimoniale al 30 giugno 2016 risultante dalla Relazione finanziaria semestrale approvata in data odierna dal Consiglio di Amministrazione, che evidenzia una perdita di periodo pari a Euro 304.350, e un patrimonio netto ridotto ad Euro 68.189;

(v) del corrispettivo unitario, determinato nel rispetto del principio stabilito dall'articolo 106, comma 2 del TUF, offerto dal Fondo Tintoretto – Comparto Akroterion, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.a., nel contesto dell'offerta pubblica di acquisto per ciascuna azione portata in adesione ed acquistata; tale criterio deve essere considerato significativo tenuto conto che il corrispettivo richiamato riflette il prezzo stabilito in una compravendita di mercato, realizzata tra due controparti tra loro indipendenti e non correlate (Aedes SIIQ S.p.A. e Sorgente SGR); nell'ambito dell'Aumento di Capitale per Cassa il prezzo definitivo di offerta potrà essere individuato tra Euro 0,2585 sino all'importo minimo di Euro 0,20 per azione, e quindi con uno sconto del 22,63% rispetto al prezzo OPA. Tale previsione si reputa coerente con l'esigenza di promuovere il successo dell'operazione di ricapitalizzazione e riflette l'attuale contesto del mercato, nel quale gli investitori si rendono disponibili ad effettuate iniezioni di nuova finanza previo ottenimento di sconti significativi rispetto al NAV; si rileva al riguardo che i corsi di borsa dei titoli dei principali *players* immobiliari permangono a tutt'oggi a livelli anche significativamente inferiori rispetto al valore del NAV;

(vi) della necessità di ricercare e implementare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo, coerentemente con le linee guida del nuovo piano industriale elaborate il 15 aprile 2016, idonea a consentire il rilancio di Nova Re;

(vii) dell'esigenza dell'ingresso nel capitale della Società di nuovi soci in grado di apportare *asset* immobiliari e risorse finanziarie coerenti con il progetto di trasformazione in SIIQ della Società e indispensabili per il mantenimento di una prospettiva di continuità aziendale a prescindere dal supporto finanziario ad oggi assicurato da Sorgente Group S.p.A.;

(viii) dell'assenza di altre concrete operazioni alternative a quella qui delineata;

(ix) dell'andamento delle quotazioni di borsa nell'ultimo semestre: in relazione al corso di borsa del titolo Nova Re è stato fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati, considerando archi temporali da tre a sei mesi, ritenuti i più significativi. Dall'analisi di cui sopra emerge un valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di Borsa degli ultimi 3 mesi pari a Euro 0,275 e degli ultimi sei mesi pari a Euro 0,306. Va osservato come il valore di Borsa debba

essere considerato scarsamente rappresentativo della valorizzazione dell'Emittente, dal momento che è influenzato dal ridotto livello di flottante e dalla conseguente ridotta liquidità del titolo.

Come si evince, sia il prezzo di emissione nel contesto dell'Aumento in Natura sia il prezzo di emissione nell'Aumento di Capitale per Cassa sono determinati facendo riferimento in particolare, come detto, alla valorizzazione della Società individuata in una transazione tra soggetti non correlati e indipendenti tra loro (Aedes SIIQ S.p.A. e Sorgente), nel mese di dicembre 2015.

E' previsto che, al fine di incentivare la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale per Cassa, nell'ambito di tale aumento:

- (i) venga contestualmente assegnato a titolo gratuito un *warrant* per ogni nuova azione ordinaria, ciascuno valido per la sottoscrizione, al medesimo prezzo di emissione delle azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa comprensivo di sovrapprezzo, di una nuova azione ordinaria;
- (ii) sia stabilita l'attribuzione ai sottoscrittori dell'Aumento di Capitale per Cassa, senza ulteriori pagamenti, a valere sul portafoglio azioni proprie, (a) di una azione ordinaria (c.d. "bonus share") per ogni 10 nuove azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa sottoscritte e conservate ininterrottamente per 12 mesi dalla data di sottoscrizione; (b) di una ulteriore azione ordinaria ("bonus share") per ogni 10 nuove azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa sottoscritte e conservate ininterrottamente per ulteriori 12 mesi dalla scadenza del termine di cui alla lettera (a) che precede (e, quindi, per il caso in cui le nuove azioni siano mantenute ininterrottamente per 24 mesi dalla data di sottoscrizione).

Va considerato che: (i) l'assegnazione dei warrant consente ai sottoscrittori di beneficiare dell'eventuale maggior valore di borsa che i titoli della Società potranno registrare rispetto al prezzo di esercizio come oggi determinato; (ii) l'attribuzione della bonus share consente alla Società di garantire una ulteriore componente economica premiale ai sottoscrittori, a fronte della loro "fidelizzazione".

Tali componenti sono state stabilite per tener conto della necessità di incentivare l'adesione di potenziali investitori disponibili a prendere parte all'Aumento di Capitale per Cassa, anche in linea con quanto registrato dalla prassi in operazioni comparabili. La previsione dello sconto massimo applicabile nell'ambito dell'Aumento di Capitale per Cassa, insieme con le componenti incentivanti sopra descritte, è stata reputata coerente con l'esigenza di promuovere il successo dell'operazione di ricapitalizzazione e riflette l'attuale contesto del mercato, nel quale gli investitori si rendono disponibili ad effettuare iniezioni di nuova finanza previo ottenimento di sconti significativi rispetto al NAV; come detto, i corsi di borsa dei titoli dei principali *players* immobiliari, come riportato nella tabella seguente, permangono a tutt'oggi a livelli anche significativamente inferiori rispetto al valore del NAV.

	Price @02/08/2016	NAVps 2016	P/NAV 2016	Discount to NAV 2016
Aedes SIIQ S.p.A.	0,369	0,98	0,38	-62%
Beni Stabili SIIQ S.p.A.	0,565	0,79	0,714866	-29%
IGD SIIQ S.p.A.	0,756	1,33	0,570406	-43%
Coima RES S.p.A. SSIQ	7,325	10,00	0,7325	-27%
Media				-40%

I criteri per la determinazione del prezzo di emissione utilizzati dalla Società saranno comunicati alla Società di Revisione, la quale dovrà rilasciare apposito parere avente ad oggetto la congruità del prezzo di emissione delle azioni, ai sensi degli articoli 2441, co. 6, cod. civ., e art. 158, D. Lgs. n. 58/98. Tale parere verrà pubblicato nei 15 giorni antecedenti la deliberazione consiliare di aumento del capitale.

§§§

Con riferimento al mandato conferito all'esperto indipendente, si fa presente che Patrigest ha ricevuto l'incarico di determinare, ai sensi per gli effetti dell'art. 2343 *ter* cod. civ., il valore da attribuire, alla data del 30 giugno 2016, al Portafoglio Conferenti, costituito dai sette *asset immobiliari* (due immobili e tre contratti di *leasing*) siti in Milano, Roma e Bari, al fine di procedere al conferimento di detto portafoglio immobiliare in Nova Re.

Patrigest è stato scelto in quanto soggetto di primario *standing* che non ha particolari interessi rilevanti, e non ne ha recentemente avuti, con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re, né con gli amministratori del Gruppo Sorgente e/o di Nova Re.

La dichiarazione resa da Patrigest attestante la sua indipendenza è inserita all'interno della documentazione allegata.

Le metodologie valutative, i format ("Output") adottati ed il processo operativo sono in linea con:

- la prassi internazionale IVS (*International Valuation Standards*);
- quanto prescritto nel *Red Book del Royal Institute of Chartered Surveyors* (RICS).

La metodologia di valutazione adottata dall'esperto e ritenuta più adatta per la tipologia degli immobili, la loro localizzazione e destinazione d'uso – e condivisa dal Consiglio di Amministrazione – è stata il DCF (*Discounted Cash Flow*).

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, rappresenta adeguatamente il valore reale degli immobili oggetto di valutazione, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per uso diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro.

Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questi generati.

Per l'elaborazione della valutazione da parte dell'esperto è stato utilizzato il canone di locazione annuo in essere e relativo ai singoli contratti di locazione per ogni immobile e per la determinazione del canone di locazione alla scadenza contrattuale è stato ipotizzato un rinnovo a valori di mercato; per le porzioni sfitte è stato considerato un canone annuo di mercato.

Per l'elaborazione del *market value* sono stati indicizzati i canoni percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 15 e i 20 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere. Nel modello utilizzato dall'esperto si è quindi ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione d'uscita, adeguato per ogni singolo immobile.

Con riferimento ai finanziamenti accesi sugli immobili in proprietà – per i quali è previsto che nel contesto del negozio di sottoscrizione e conferimento la parte conferitaria si accoli il debito in linea capitale alla data del 30 giugno e/o, in ogni caso, il perfezionamento di negozi idonei a mantenere fermi i valori netti di conferimento come individuati alla data della presente Relazione; la valutazione dell'esperto riporta i valori degli *asset* immobiliari oggetto di conferimento individuati dall'esperto indipendente, il debito residuale (tenuto presente che il finanziamento in essere con Intesa San Paolo contiene una clausola di rimborso anticipato in caso di conferimento dell'immobile di Via Zara) e, per l'immobile di Via Pisani, la garanzia collegata.

Si rimanda alla perizia di Patrigest allegata al presente Documento Integrativo per la descrizione dei principali metodi di valutazione presi in considerazione.

2.5. ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE E INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI.

Considerata l'attuale situazione patrimoniale della Società (quale risultante dalla Relazione Semestrale al 30 giugno 2016), l'Operazione è evidentemente di maggiore rilevanza in applicazione degli indici di rilevanza previsti dalle lett. a), b) e c) del par. 1.1 dell'All. 3 al Reg. Consob n. 17221/10.

Più in particolare, *inter alia*:

a) in applicazione dell'indice del controvalore, l'Operazione è di maggiore rilevanza, in quanto il controvalore complessivo, identificato nel valore che Patrigest ha attribuito al Portafoglio Conferenti e, in aggiunta, l'importo relativo all'impegno da parte di Saites a sottoscrivere l'Aumento di Capitale per Cassa, è pari Euro 156.950.000), risulta superiore alla soglia di rilevanza ad oggi applicabile che è pari a circa 181.000,00 Euro, corrispondente al 5% della capitalizzazione della Società – 3,62 milioni di euro – rilevata da Borsa Italiana al 30 giugno 2016 (ultimo giorno di mercato aperto compreso nel

periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato dalla Società, ad oggi la Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016);

b) l'Operazione è di maggiore rilevanza anche in applicazione dell'indice dell'attivo, in quanto il "totale attivo" oggetto dell'Operazione, risulta evidentemente superiore alla soglia di rilevanza ad oggi applicabile che è pari a circa 24 mila euro, corrispondente al 5% del totale attivo della Società – 481 mila euro – tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato dalla Società, ad oggi contenuto nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2016.

Si precisa inoltre che il controvalore dell'Operazione supera altresì i parametri di significatività determinati dalla Consob ai sensi degli artt. 70 e 71 del Reg. Emittenti. Tuttavia, poiché come noto e regolarmente comunicato al mercato (anche nel contesto delle relazioni finanziarie periodiche pubblicate dall'Emittente) ai sensi dell'art. 3 della Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012, la Società si avvale della deroga prevista dagli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-*bis*, del Reg. Consob n. 11971/99 (e s.m.i.), non risulta applicabile all'Operazione l'obbligo di pubblicare un apposito documento informativo in conformità con l'All. 3B al Reg. Emittenti.

Gli aumenti di capitale comporteranno corrispondenti effetti sul patrimonio netto e sulla posizione finanziaria netta come di seguito rappresentato.

Pro-forma effetti operazione di capitale		
€/000	Posizione Finanziaria Netta	Patrimonio Netto
Valore al 30.06.2016	185	68,2
(i) Aumento di Capitale in Natura	-100.322,30	55.627,70
Valore Post Aumento di Capitale in Natura (i)	-100.137,30	55.695,90
(ii) Aumento di Capitale per Cassa (quota inscindibile)	15.000,00	15.000,00
Valore Post Aumento di Capitale per Cassa (quota inscindibile) (i)+(ii)	-85.137,30	70.695,90
(iii) Aumento di Capitale per Cassa (quota scindibile)	25.000,00	25.000,00
Valore Post Aumento di Capitale per Cassa (quota scindibile) (i)+(ii)+(iii)	-60.137,30	95.695,90
(iv) Aumento Warrant (1)	40.000,00	40.000,00
Valore Post Esercizio integrale dei Warrant (quota scindibile) (i)+(ii)+(iii)+(iv)	-20.137,30	135.695,90

(1) Importo massimo

Gli effetti sopra riassunti per una corretta ed esaustiva rappresentazione verranno rappresentati unitamente agli altri effetti derivanti dagli Aumenti di Capitale nei prospetti pro-forma che saranno inclusi nel Prospetto Informativo relativo all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Nova Re.

2.6. INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL'OPERAZIONE.

L'Esercizio della Delega non ha come conseguenza modifiche dei compensi degli Amministratori della Società. Alla data odierna l'Emittente non controlla (né detiene partecipazioni in) altre società.

Per ogni ulteriore informazione sui compensi degli Amministratori della Società si rinvia alla relazione sulla remunerazione predisposta ai sensi dell'art. 123-ter del TUF e disponibile sul sito *internet* della Società.

2.7. EVENTUALI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI DELLA SOCIETÀ COINVOLTI NELL'OPERAZIONE

Nell'Operazione non sono coinvolti quali parti correlate componenti degli organi di amministrazione, degli organi di controllo, né dirigenti e/o direttori generali della Società.

2.8. INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLE TRATTATIVE E/O ISTRUITO E/O APPROVATO L'OPERAZIONE SPECIFICANDO I RISPETTIVI RUOLI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI.

L'Operazione è stata adottata nel rispetto dell'art. 2391 del codice civile, del Regolamento OPC Consob e della Procedura OPC.

Per quanto concerne la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento, si faccia riferimento al Primo Documento Informativo.

Con riferimento all'Esercizio della Delega, il Comitato Indipendenti ha verificato la sussistenza del concreto ed effettivo interesse della Società all'Esercizio della Delega, e che prescinde dall'eventuale interesse del Gruppo Sorgente a che gli aumenti di capitale siano effettivamente perfezionati; l'Esercizio della Delega non è stato oggetto di trasmissione di direttive o indicazioni di qualsivoglia natura da parte di Sorgente SGR, società alla cui direzione e coordinamento l'Emittente risulta assoggettato ai sensi degli artt. 2497 ss. del codice civile.

Nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2391 del codice civile, dall'art. 8, comma 1, lett. *a*) del Regolamento OPC Consob e dell'art. 5.2, lett. *a*) della Procedura OPC della Società, l'intero *iter* istruttorio ha assicurato, di fatto, il pieno e puntuale coinvolgimento informativo degli Amministratori indipendenti.

Più in particolare, l'*iter* procedimentale che ha condotto all'Esercizio della Delega, fermo restando quanto già riportato nel Primo Documento Informativo, che si deve intendere qui integralmente

richiamato, e in particolare l'attività compiuta dal Comitato Indipendenti relativamente alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento, è stato il seguente:

- (i) il Comitato Indipendenti ha esaminato la documentazione anticipata dalla Società e, in data 2 agosto 2016, ha espresso il proprio parere favorevole sull'interesse della Società all'Esercizio della Delega, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle sue condizioni;
- (ii) in data 3 agosto 2016 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di esercitare la delega ad aumentare il capitale sociale, a valere sulla delega conferita dall'Assemblea della Società in data 25 luglio 2016

In conformità con l'art. 5 del Regolamento OPC, il parere rilasciato dal Comitato Indipendenti è allegato al presente Documento Informativo sotto la lettera "A".

2.9. SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ARTICOLO 5, COMMA 2, DI PIÙ OPERAZIONI COMPIUTE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO CON UNA STESSA PARTE CORRELATA, O CON SOGGETTI CORRELATI SIA A QUEST'ULTIMA SIA ALLA SOCIETÀ, LE INFORMAZIONI INDICATE NEI PRECEDENTI PUNTI DEVONO ESSERE FORNITE CON RIFERIMENTO A TUTTE LE PREDETTE OPERAZIONI.

La fattispecie descritta non è applicabile.

Milano, 3 agosto 2016

Per il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Avv. Antonio Caporale

ALLEGATO A

**PARERE DEL COMITATO CONTROLLO, RISCHI, REMUNERAZIONE E PARTI
CORRELATE DELLA NOVA RE S.P.A. SU UN'OPERAZIONE DI MAGGIORE
RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione di Nova Re S.p.A.

e, p.c., alla c.a. del Collegio Sindacale di Nova Re S.p.A.

Milano, 2 agosto 2016

PARERE AI SENSI DELL'ART. 8, COMMA 1 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 17221/2010 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI E AI SENSI DELL'ARTICOLO 5.2 DELLA PROCEDURA DI NOVA RE S.P.A. IN MATERIA DI OPERATIVITÀ CON LE PARTI CORRELATE.

Egregi Signori,

il Comitato Controllo, Rischi, Remunerazione e Operatività con parti correlate di Nova Re S.p.A. (nel seguito e per comodità anche “**Comitato**”, o “**Comitato Indipendenti**” o “**Comitato OPC**”) ha predisposto e trasmette il presente parere ai sensi dell’art. 8, comma 1 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (e successive modifiche e integrazioni), nonché dell’articolo 5.2 della Procedura di Nova Re S.p.A. (“**Nova Re**” o la “**Società**” o l’“**Emittente**”) in materia di operatività con le Parti Correlate, in conformità con quanto previsto – a livello di legislazione primaria – dall’art. 2391 *bis* del codice civile.

§§§

PREMESSE E DELIMITAZIONE DELL'OGGETTO DEL PRESENTE PARERE.

Il presente parere fa seguito alla “*operazione di maggiore rilevanza*” approvata dal Consiglio di Amministrazione di Nova Re in data 23 giugno 2016, previo parere favorevole dello scrivente Comitato, avente ad oggetto la sottoscrizione del contratto di investimento (l’“**Accordo di**



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

Investimento) di cui sono parte Sorgente SGR S.p.A. (“**Sorgente**”) e SAITES S.r.l. (“**Saites**”), Parti Correlate di Nova Re.

Il Consiglio di Amministrazione, in coerenza con quanto previsto all’interno dell’Accordo di Investimento, ha in primo luogo sottoposto all’Assemblea, *inter alia*, la proposta di delegare all’organo amministrativo di aumentare, in una o più volte, il capitale sociale, sia in natura, sia per cassa, ai sensi dell’art. 2443 del codice civile, per l’importo massimo di Euro 400 milioni comprensivo del sovrapprezzo, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, e dell’art. 2441 comma 5, del codice civile in quanto (i) da effettuarsi mediante conferimenti di beni in natura afferenti l’oggetto sociale, a mero titolo esemplificativo beni immobili e/o partecipazioni e/o contratti di *leasing*; (ii) da effettuarsi a favore di soggetti individuati dall’organo amministrativo nell’ambito di investitori istituzionali e/o investitori di medio lungo periodo (persone fisiche e/o giuridiche) e/o *partner* commerciali e/o finanziari e/o strategici.

Il Consiglio di Amministrazione intende ora esercitare la delega, il che configura un’operazione con parti correlate in quanto (e nella misura in cui) le azioni di nuova emissione saranno offerte a soggetti qualificabili quali “parti correlate” (Sorgente e Saites), sia con riferimento all’aumento di capitale in natura, sia con riferimento all’aumento di capitale per cassa.

Infatti, con riguardo all’aumento di capitale per cassa si precisa che, allo stato, Saites si è impegnata a partecipare all’aumento sottoscrivendo un importo complessivo di un milione di euro (tra capitale e sovrapprezzo), impegnandosi tra l’altro ad anticipare tale importo mediante un versamento in conto aumento di capitale per cassa.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione è stato convocato in data 3 agosto 2016 per approvare la relazione ai sensi dell’art. 2441 cod. civ. che, depositata e pubblicata in osservanza dei termini dilatori stabiliti dalla normativa regolamentare, consentirà al medesimo organo amministrativo di adottare le seguenti deliberazioni:

1) di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, sino ad un ammontare massimo di Euro 55.627.694,00 (comprensivo di sovrapprezzo fino ad un ammontare massimo di Euro 27.813.847,00), mediante l’emissione di massime n. 215.194.175 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria pari ad Euro 0,2585



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 0,12925), il tutto nel rispetto dell'art. 2346, comma 5, del codice civile, da liberarsi - entro il termine ultimo del 31 dicembre 2016 - mediante conferimenti in natura (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile) dei seguenti elementi patrimoniali dettagliatamente descritti nella perizia redatta dall'esperto indipendente Patrigest S.p.A. e riferita alla data del 30 giugno 2016, allegata al presente verbale:

(a) posizione di utilizzatore del contratto di leasing relativo all'immobile sito in Milano, Via Vittor Pisani n. 19 – Conferente Fondo Donatello – Comparto Tulipano, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 11.382.629 – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 44.033.381;

(b) posizione di utilizzatore del contratto di leasing relativo all'immobile sito in Bari, via Dioguardi n. 1 – Conferente Fondo Donatello – Comparto Puglia Due, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 9.877.052 – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 38.209.099;

(c) posizione di utilizzatore del contratto di leasing relativo ai seguenti immobili: (i) Milano, Via Spadari n. 2; (ii) Milano, Via Cuneo n. 2; (iii) Corso San Gottardo n. 29-31 – Conferente Fondo Tiziano – Comparto San Nicola, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 18.177.613 – nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 70.319.586;

(d) immobile sito in Roma, Via Zara n. 28-30 – Conferente Saites S.r.l. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 10.740.000,00, da cui occorre decurtare l'importo del debito in linea capitale corrispondente ad euro 4.500.000,00 (quattromilionicinquecentomila virgola zerozero) alla data del giorno 11 luglio 2016 di cui la Conferente è debitrice nei confronti di Intesa Sanpaolo S.p.A. in forza di mutuo con sottoscrizioni autenticate dal notaio Cesare Quaglia di Roma in data 11 luglio 2016 n. 739/538 di repertorio, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 13 luglio 2016 al numero 20156 Serie 1T (di seguito il "Debito in Linea Capitale"); il Debito in Linea Capitale garantito da ipoteca sul menzionato bene sarà accollato a Nova Re S.p.A. nel negozio di sottoscrizione e conferimento (e/o,



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

in ogni caso, saranno perfezionati negozi idonei a mantenere fermi i valori netti di conferimento come individuati); le nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento, tenuto conto del Debito in Linea Capitale da accollarsi a Nova Re S.p.A., sono pari ad euro pari a n. 24.139.265;

(e) immobile sito in Bari, Lungomare N. Sauro – Conferente Saites S.r.l. – valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 27.030.000,00, da cui occorre decurtare l'importo del debito in linea capitale corrispondente ad euro 17.079.600,00 alla data del 30 giugno 2016 di cui la Conferente è debitrice nei confronti della Banca Popolare di Bari S.c.p.a. in forza di mutuo ricevuto dal notaio Cesare Quaglia di Roma in data 29 dicembre 2015 n. 475/375 di repertorio, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 30 dicembre 2015 al numero 34734 Serie IT (di seguito il "Debito in Linea Capitale"); il Debito in Linea Capitale garantito da ipoteca sul menzionato bene sarà accollato a Nova Re S.p.A. nel negozio di sottoscrizione e conferimento (e/o, in ogni caso, saranno perfezionati negozi idonei a mantenere fermi i valori netti di conferimento come individuati); le nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento, tenuto conto del Debito in Linea Capitale da accollarsi a Nova Re S.p.A., sono pari ad euro pari a n. 38.492.843;

(nel seguito l' "Aumento di Capitale in Natura")

2) di prendere atto che la sottoscrizione delle azioni ordinarie di cui al punto 1) lett. d)-e) sarà sottoposta alla condizione sospensiva del mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato sull' immobile soggetto al vincolo di cui al D. Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42 di cui alla lett. e) nel termine di sessanta giorni dalla data di ricezione della denuncia prevista dall'art. 59 del citato Decreto; pertanto, l'atto di conferimento avente per oggetto i menzionati beni dovrà essere perfezionato in un tempo tale da consentire l'avveramento della condizione sospensiva legale anteriormente al termine finale fissato per la sottoscrizione dell'aumento di capitale in natura;

3) di aumentare il capitale sociale, a pagamento, sino ad un ammontare massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 40.000.000,00, in via inscindibile per Euro 15.000.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo) ed in via scindibile (in via progressiva per ciascuna tranche) per la restante parte, mediante l'emissione di massime n. 200.000.000 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria da individuarsi in una



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

forchetta tra Euro 0,2585 e minimo Euro 0,20 per azione, comprensivo di sovrapprezzo, riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi il termine ultimo del 31 luglio 2017 - in una o più volte, di investitori istituzionali e/o investitori di medio lungo periodo e/o partner commerciali, finanziari e/o strategici, ivi inclusi Saites S.r.l. e società controllate da Sorgente SGR S.p.A. e/o fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. e/o società controllate da fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile);

(nel seguito l' "Aumento di Capitale per Cassa")

4) di emettere, abbinandoli gratuitamente alle azioni ordinarie di nuova emissione rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3), massimo n. 200.000.000 warrant in ragione di un warrant ogni nuova azione ordinaria, ciascuno dei quali incorporante il diritto di sottoscrivere, entro il termine ultimo del quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2020 incluso, una nuova azione ordinaria, avente le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, da emettersi in dipendenza dell'esercizio dei warrant ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria comprensivo di sovrapprezzo pari al prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 e minimo Euro 0,20 per azione, comprensivo di sovrapprezzo);

5) in conseguenza della precedente delibera 4), di ulteriormente aumentare il capitale sociale a servizio dell'esercizio dei warrant, a pagamento e in via scindibile (in via progressiva per ciascuna tranche), sino ad un ammontare massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 40.000.000,00, mediante l'emissione di massime n. 200.000.000 nuove azioni ordinarie, prive del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione e godimento regolare, ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria, comprensivo di sovrapprezzo, pari al prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 e minimo Euro 0,20 per azione, comprensivo di sovrapprezzo) , riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi il termine ultimo del quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2020 incluso - in una o più volte, dei detentori dei warrant (e quindi con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del codice civile), nel rapporto di una nuova azione ordinaria per ogni warrant esercitato;



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

(nel seguito l' "Aumento Warrant")

6) di prevedere l'attribuzione ai sottoscrittori dell'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3), senza ulteriori pagamenti, a valere sul portafoglio azioni proprie da costituirsi, (a) di una azione ordinaria (c.d. "bonus share") per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) sottoscritte e conservate ininterrottamente per 12 mesi dalla data di sottoscrizione; (b) di una ulteriore azione ordinaria ("bonus share") per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) sottoscritte e conservate ininterrottamente per ulteriori 12 mesi dalla scadenza del termine di cui alla lettera (a) che precede (e, quindi, per il caso in cui le nuove azioni siano mantenute ininterrottamente per 24 mesi dalla data di sottoscrizione);

7) di stabilire che l'efficacia degli atti di sottoscrizione e conferimento dell'aumento di capitale in natura di cui al punto 1) sarà sottoposta alla condizione sospensiva del raggiungimento entro il 30 dicembre 2016 nell'aumento di capitale per cassa di cui al punto 3) di tante sottoscrizioni necessarie a coprire quantomeno l'ammontare della parte inscindibile dell'aumento di capitale per cassa, pari ad Euro 15.000.000,00 (comprensivi di sovrapprezzo); tale condizione sospensiva non sarà prevista nell'ipotesi in cui il negozio di sottoscrizione e conferimento venga stipulato posteriormente alla sottoscrizione della parte inscindibile dell'aumento capitale per cassa;

8) di modificare l'art. 5 dello statuto sociale come segue [OMISSIS]

9) di approvare il Regolamento dei Warrant, nel testo esaminato e discusso che viene allegato al verbale della presente riunione consiliare;

10) di conferire al Presidente e al Consigliere Delegato, in via disgiunta tra loro, con facoltà di subdelega, tutti i poteri (nessuno escluso) al fine di porre in essere tutto quanto necessario od opportuno per dare esecuzione alle delibere che precedono, e così tra l'altro per eseguire – anche in più tranches – gli aumenti di capitale, in natura e in denaro, sopra deliberati, per individuare i sottoscrittori degli aumenti in denaro e le relative ulteriori condizioni di dettaglio, ivi incluso il prezzo definitivo di sottoscrizione, per procedere - tenuto anche conto delle intese con i nuovi conferenti - alla quotazione delle nuove azioni rinvenienti dai menzionati aumenti di capitale (e, ove ritenuto opportuno anche in considerazione delle intese con i sottoscrittori dell'aumento di capitale in denaro, dei warrant abbinati alle azioni ordinarie di nuova emissione),



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

per depositare documenti presso il registro delle imprese (tra cui il verbale delle deliberazioni di aumento di capitale, il testo dello statuto sociale di volta in volta aggiornato e le attestazioni richieste dalla legge) e per procedere alla esecuzione di tutti gli adempimenti (anche pubblicitari) e formalità connessi all'esecuzione delle presenti deliberazioni, con ogni più ampia facoltà, inclusa quella di apportare alle delibere ed ai documenti ogni modifica che risultasse necessaria od opportuna per procedere all'esecuzione degli aumenti di capitale e/o per ottemperare alle prescrizioni disposte dalla normativa di volta in volta vigente e/o eventualmente richieste dalle Autorità di Vigilanza, da Borsa Italiana o dalla Camera di Commercio.

Come già ampiamente osservato nel contesto del precedente parere reso al Consiglio di Amministrazione dallo scrivente Comitato, l'esecuzione dei sopra richiamati Aumento di Capitale in Natura, Aumento di Capitale per Cassa, e Aumento Warrant (gli “**Aumenti di Capitale**”) rappresenta una condizione essenziale affinché la Società possa continuare ad operare in condizioni di continuità aziendale nonché per il reperimento delle risorse necessarie ad attuare le strategie di rilancio della Società riflesse nel piano industriale (il “**Piano**”).

§§§

1. DELLA CD. “CORRETTEZZA PROCEDURALE”.

Il Comitato OPC richiama in primo luogo l'approfondita istruttoria svolta al fine di verificare l'interesse sociale di Nova Re alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e la convenienza e correttezza delle relative condizioni: si rinvia al riguardo al parere reso al Consiglio di Amministrazione in data 23 giugno 2016.

Successivamente alla delibera con la quale l'Assemblea dei Soci, in data 25 luglio 2015, ha conferito delega al Consiglio, la Società ha predisposto la bozza della Relazione Illustrativa redatta ai sensi degli articoli 2443 e 2441 cod. civ. contenente termini e condizioni dell'esercizio parziale della delega, che è stata sottoposta all'esame del Comitato OPC insieme con la documentazione di compendio (tra l'altro e in particolare, oltre alla documentazione già esaminata in precedenza nella preliminare fase istruttoria: la perizia di Patrigest S.p.A. e le analisi comparative dei corsi di borsa dei titoli dei principali *players* immobiliari rispetto al valore dei rispettivi NAV).



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

Il Comitato dà quindi atto che la Società ha rispettato i principi di correttezza procedurale stabiliti dal Regolamento Consob n. 17221/2010, anche nella fase di esecuzione dell'Accordo di Investimento mediante attuazione della delega assembleare.

§§§

2. DELL'INTERESSE SOCIALE DI NOVA RE E DELLA CONVENIENZA E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DEGLI AUMENTI DI CAPITALE.

La sussistenza dell'interesse sociale di Nova Re alla realizzazione degli Aumenti di Capitale è apprezzabile alla luce della complessiva situazione patrimoniale e finanziaria nella quale si trova la Società.

La realizzazione di tali operazioni è condizione essenziale per il rilancio della gestione e per il mantenimento di condizioni di continuità aziendale e il *management* è stato chiamato ad agire con la necessaria tempestività. Al riguardo il Comitato Indipendenti ricorda che:

(i) l'Assemblea dei Soci del 4 aprile 2016 – preso atto della situazione economica, patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2015 quale risultante dal Bilancio dell'esercizio 2015, e in particolare della perdurante riduzione del capitale sociale di oltre un terzo in conseguenza di perdite – ha deliberato di ridurre il capitale sociale da Euro 2.045.726,00 ad Euro 380.694,00;

(ii) il Comitato Indipendenti e il Consiglio di Amministrazione in data 23 giugno 2016 hanno preso atto della situazione patrimoniale aggiornata al 31 maggio 2016, che l'Assemblea ha approvato ai sensi dell'art. 2446 cod. civ. in data 25 luglio 2016;

(iii) in assenza della concretizzazione degli Aumenti di Capitale, l'alternativa concreta sarebbe oggi costituita da uno scenario di liquidazione;

(iv) il conferimento degli immobili e dei contratti di *leasing* è un elemento dirimente sia per la realizzazione del Piano sia per la conclusione delle negoziazioni con potenziali investitori per cassa interessati a fare ingresso nel capitale di Nova Re con le tempistiche coerenti con gli obiettivi del Piano;

(v) a sua volta, l'Aumento di Capitale per Cassa è condizione essenziale – nella sua parte inscindibile – affinché la Società possa realizzare in tempi rapidi gli obiettivi di rilancio contenuti



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

nel Piano approvato dal Consiglio di Amministrazione, compatibilmente con le tempistiche dettate dalla situazione patrimoniale e finanziaria di Nova Re.

Per ogni ulteriore dettaglio si rinvia a quanto già ampiamente argomentato all'interno del parere reso da questo Comitato in data 23 giugno 2016.

2.1 IL PREZZO DI EMISSIONE.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, dall'Aumento di Capitale per Cassa e dall'Aumento Warrant è stato determinato facendo riferimento alle prassi di mercato per operazioni simili, alle metodologie di valutazione più comunemente riconosciute e utilizzate, e nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 2441, comma 6, del codice civile.

In particolare, sia il prezzo di emissione nel contesto dell'Aumento in Natura (Euro 0,2585), sia l'intervallo del prezzo di emissione nell'Aumento di Capitale per Cassa e nell'Aumento Warrant (tra Euro 0,2585 ed Euro 0,20), sono stati determinati prendendo come riferimento la valorizzazione della Società individuata in una transazione tra soggetti non correlati e indipendenti tra loro (Aedes SIIQ S.p.A. e Sorgente), nel mese di dicembre 2015, con la precisazione che il prezzo definitivo di offerta delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa (e correlativamente dell'Aumento Warrant) potrà essere individuato sino all'importo minimo di Euro 0,20 per azione, e quindi con uno sconto del 22,63%.

Anche al fine di stimolare la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale per Cassa sono stati previsti i seguenti ulteriori meccanismi incentivanti: (i) contestuale assegnazione a titolo gratuito di un *warrant* per ogni nuova azione ordinaria, ciascuno valido per la sottoscrizione, al medesimo prezzo di sottoscrizione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa, comprensivo di sovrapprezzo, di una nuova azione ordinaria; (ii) attribuzione ai sottoscrittori dell'Aumento di Capitale per Cassa, senza ulteriori pagamenti, di *bonus share* in ragione (a) di una azione ordinaria per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa sottoscritte e conservate ininterrottamente per 12 mesi dalla data di sottoscrizione; (b) di una ulteriore azione ordinaria per ogni 10 nuove azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa sottoscritte e conservate ininterrottamente per ulteriori 12 mesi dalla scadenza del termine di cui alla lettera (a) che precede.



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

Va considerato che: (i) l'assegnazione dei *warrant* consente ai sottoscrittori di beneficiare dell'eventuale maggior valore di borsa che i titoli della Società potranno registrare rispetto al prezzo di esercizio come oggi determinato; (ii) l'attribuzione delle *bonus share* consente alla Società di garantire una ulteriore componente economica premiale ai sottoscrittori, a fronte della loro "fidelizzazione".

Tali componenti sono state stabilite per tener conto della necessità di incentivare l'adesione di potenziali investitori disponibili a prendere parte all'Aumento per Cassa, anche in linea con quanto registrato dalla prassi in operazioni comparabili.

Il Comitato Indipendenti si è soffermato in particolare sulla previsione dell'ipotizzato sconto massimo applicabile, che ha reputato: (i) coerente con l'esigenza di promuovere il successo dell'operazione di ricapitalizzazione; (ii) congruo, in base alle analisi comparative esaminate dal Comitato; infatti lo sconto massimo proposto – che va preso in considerazione insieme con l'ipotizzata attribuzione di *bonus share* – riflette l'attuale contesto del mercato, nel quale gli investitori si rendono disponibili ad effettuare iniezioni di nuova finanza previo ottenimento di sconti significativi rispetto al NAV. Il Comitato ha tra l'altro preso atto che i corsi di borsa dei titoli dei principali *players* immobiliari, come riportato nella tabella seguente, permangono a tutt'oggi a livelli anche significativamente inferiori rispetto al valore del NAV.

	Price @02/08/2016	NAVps 2016	P/NAV 2016	Discount to NAV 2016
Aedes SIIQ S.p.A.	0,369	0,98	0,38	-62%
Beni Stabili SIIQ S.p.A.	0,565	0,79	0,714866	-29%
IGD SIIQ S.p.A.	0,756	1,33	0,570406	-43%
Coima RES S.p.A. SSIQ	7,325	10,00	0,7325	-27%
Media				-40%

Con riferimento alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, tra l'altro e in particolare, va tenuto conto:

(i) della situazione economico patrimoniale e finanziaria della Società e dello stato di tensione finanziaria e di liquidità della stessa, e in particolare: della situazione economico patrimoniale al 31 dicembre 2015, da cui si evince un patrimonio netto pari a Euro 381 migliaia e una perdita del periodo pari a Euro 660 migliaia, tale da richiedere interventi finanziari urgenti, ai fini del rilancio dell'attività;



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

(ii) della riduzione del capitale sociale della Società per perdite da Euro 2.045.726,00 ad Euro 380.694,00 deliberata dall'Assemblea straordinaria del 4 aprile 2016;

(iii) della situazione economico patrimoniale al 31 maggio 2016 approvata dall'Assemblea del 25 luglio 2016, che evidenzia una perdita di periodo pari a Euro 207.136, e un patrimonio netto al 31 maggio 2016 ridotto ad Euro 173.558;

(iv) della situazione economico patrimoniale al 30 giugno 2016 risultante dalla Relazione finanziaria semestrale che sarà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione convocato per il 3 agosto p.v., che conferma che la Società si trova nella fattispecie richiamata dall'art. 2446 del codice civile;

(v) del corrispettivo unitario, determinato nel rispetto del principio stabilito dall'articolo 106, comma 2 del D. Lgs. 58/98, offerto dal Fondo Tintoretto – Comparto Akroterion, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR, nel contesto dell'offerta pubblica di acquisto per ciascuna azione portata in adesione ed acquistata; tale criterio deve essere considerato significativo tenuto conto che il corrispettivo richiamato riflette il prezzo stabilito in una compravendita di mercato, realizzata tra due controparti tra loro indipendenti e non correlate (Aedes SIIQ S.p.A. e Sorgente SGR);

(vi) della necessità di ricercare e implementare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo, coerentemente con le linee guida del nuovo piano industriale elaborate il 15 aprile 2016, idonea a consentire il superamento della situazione patrimoniale e finanziaria in cui si trova Nova Re;

(vii) dell'esigenza dell'ingresso nel capitale della Società di nuovi soci in grado di apportare *asset* immobiliari e risorse finanziarie coerenti con il progetto di trasformazione in SIIQ della Società e indispensabili per il mantenimento di una prospettiva di continuità aziendale a prescindere dal supporto finanziario ad oggi assicurato da Sorgente Group S.p.A.;

(viii) dell'assenza di altre concrete operazioni alternative a quella qui delineata;

(ix) dell'andamento delle quotazioni di borsa nell'ultimo semestre: in relazione al corso di borsa del titolo Nova Re è stato fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati, considerando archi temporali da tre a sei mesi, ritenuti i più significativi. Dall'analisi di cui sopra emerge un valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di Borsa degli ultimi 3 mesi pari a Euro 0,275 e degli ultimi sei mesi pari a Euro 0,306. Va osservato come il valore di Borsa debba essere considerato scarsamente rappresentativo della valorizzazione dell'Emittente ai fini



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

della presente relazione, dal momento che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, è influenzato dal ridotto livello di flottante e dalla conseguente ridotta liquidità del titolo;

(x) dell'attuale contesto del mercato, già sopra richiamato, nel quale gli investitori si rendono disponibili ad effettuare iniezioni di nuova finanza previo ottenimento di sconti significativi rispetto al NAV.

I criteri per la determinazione del prezzo di emissione utilizzati dalla Società saranno comunicati alla Società di Revisione, la quale dovrà rilasciare apposito parere avente ad oggetto la congruità del prezzo di emissione delle azioni, ai sensi degli articoli 2441, co. 6, cod. civ., e 158, D. Lgs. n. 58/98. Tale parere verrà pubblicato nei 15 giorni antecedenti la deliberazione consiliare di aumento del capitale.

La valorizzazione degli asset oggetto di conferimento nell'ambito dell'Aumento di Capitale in Natura.

Come si ricorderà, nell'ambito dell'Accordo di Investimento era stato concordato di attribuire agli *asset* oggetto di possibile conferimento (il “**Portafoglio Iniziale**”) un valore non superiore a quello risultante dalle valutazioni già a quella data disponibili, rese – su incarico dei Fondi proprietari – ai sensi della normativa vigente da esperti indipendenti al 31 dicembre 2015, al netto del debito alla data del 30 giugno 2016; l'Accordo di Investimento stabiliva inoltre che il valore di conferimento del Portafoglio Iniziale sarebbe stato oggetto di esatta individuazione sulla base di una perizia di valutazione redatta da un esperto nominato ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile, individuato tra soggetti di primario *standing* che non avessero in particolare interessi rilevanti, o non ne avessero recentemente avuti, con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re, e che fossero dotati dei necessari requisiti di professionalità, indipendenza (anche in conformità con i Paragrafi 128 e ss. del documento “*ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive*” n. 2013/319).

Con riferimento ai finanziamenti accesi sugli immobili in proprietà è previsto che nel contesto del negozio di sottoscrizione e conferimento Nova Re si accoli il debito in linea capitale alla data del 30 giugno 2016 e/o, in ogni caso, è previsto il perfezionamento di negozi idonei a mantenere fermi i valori netti di conferimento come individuati alla data della presente Relazione,



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

tenuto presente che il finanziamento in essere con Intesa San Paolo contiene una clausola di rimborso anticipato in caso di conferimento dell'immobile di Via Zara.

Patrigest S.p.A. è stata scelta in quanto soggetto di primario *standing* privo di particolari interessi rilevanti con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re, o con gli amministratori del Gruppo Sorgente e/o di Nova Re. Per maggiori informazioni si allega la dichiarazione resa da Patrigest attestante la propria indipendenza.

Le metodologie valutative, i format ("Output") adottati ed il processo operativo utilizzato da Patrigest sono in linea con:

- la prassi internazionale IVS (*International Valuation Standards*);
- quanto prescritto nel *Red Book del Royal Institute of Chartered Surveyors* (RICS).

La metodologia di valutazione adottata dall'esperto e ritenuta più adatta per la tipologia degli immobili, la loro localizzazione e destinazione d'uso – e condivisa dal Comitato – è stata il DCF (*Discounted Cash Flow*).

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, rappresenta adeguatamente il valore reale degli immobili oggetto di valutazione, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per uso diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

Si rimanda alla Perizia di Patrigest per ulteriori dettagli.

L'elaborato peritale di Patrigest, ricevuto in bozza dichiarata pressoché definitiva, conclude come segue in merito alla valorizzazione degli *asset* oggetto di conferimento:

- 1) *per quanto concerne gli immobili in proprietà, considerando il Market Value pari a € 37.770.000 e il debito residuo, pari a nominali Euro 21.579.600 che, come indicato dalla Direzione di Nova Re S.p.A., la beneficiaria si accollerà nell'ambito dell'operazione di conferimento, il Net Asset Value risulta essere pari a € 16.190.400;*
- 2) *per quanto concerne gli immobili in leasing immobiliare, il valore dei contratti di leasing immobiliare risulta essere pari a € 39.437.294.*

Pertanto la scrivente ritiene di poter concludere che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art.2343 ter c.c., il valore netto risultante sarà pari ad Euro 55.627.694.



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

Tutto quanto sopra premesso, il Comitato,

(i) preso atto delle valutazioni della perizia di Patrigest, esperto indipendente nominato ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile e soggetto di primario *standing* il quale non ha particolari interessi rilevanti, e non ne ha recentemente avuti, con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re;

(ii) preso atto favorevolmente che Saites si è impegnata a partecipare all'Aumento di Capitale per Cassa sottoscrivendo un importo complessivo di un milione di euro (tra capitale e sovrapprezzo), impegnando ad anticipare tale importo mediante un versamento in conto aumento di capitale per cassa;

(iii) preso favorevolmente atto del contenuto della bozza della Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione ai sensi degli articoli 2443 e 2441 del codice civile, e in particolare, delle ragioni di esclusione del diritto di opzione e dei criteri di determinazione del prezzo di emissione,

reputa le proposte di Aumenti di Capitale conformi all'interesse sociale di Nova Re e le relative condizioni e termini convenienti nell'interesse della Società e di tutti i soci.

§§§

3. CONCLUSIONI.

In definitiva, e tutto quanto sopra premesso, considerato e valutato, il Comitato OPC, nella riunione del 2 agosto 2016, ha formulato le seguenti considerazioni di sintesi e, in particolare:

PRESO ATTO

del processo istruttorio osservato dalla Società, organizzato e condotto al fine di garantire adeguati presidi a tutela dell'esclusivo interesse sociale di Nova Re S.p.A. rispetto ai rischi derivanti dai potenziali conflitti di interesse esistenti;



Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

VALUTATE

le motivazioni economiche, finanziarie e patrimoniali degli Aumenti di Capitale sopra dettagliatamente descritte, nell'ottica di assicurare a Nova Re le risorse necessarie per rilanciare il *business* in un'ottica di continuità;

ESAMINATE

le relative condizioni e termini degli Aumenti di Capitale, e, in definitiva, la convenienza e la conformità all'interesse sociale dell'Emittente;

ESPRIME PARERE FAVOREVOLE

(i) sull'interesse di Nova Re S.p.A. alla deliberazione degli Aumenti di Capitale, nonché (ii) sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni degli Aumenti di Capitale medesimi.

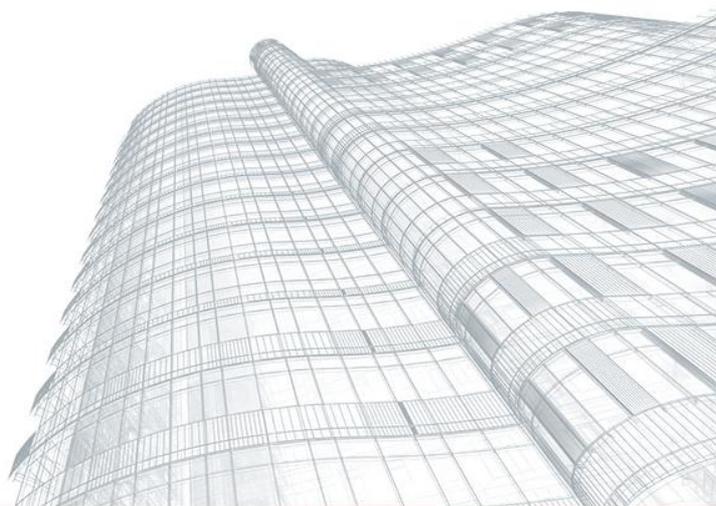
Per il Comitato,
Il Presidente – Avv. Valeria Conti

ALLEGATO B

PARERE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE EX ART. 2343 TER DEL CODICE CIVILE

NOVA RE S.P.A.

*Determinazione del Valore di Mercato di un portafoglio immobiliare
a destinazione mista (office, retail, ricettivo) sparso sul territorio nazionale
ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile.*



Indice

EXECUTIVE SUMMARY	4
Destinatari, Scopo della Valutazione e Conformità agli Standard Valutativi.....	5
Perimetro di Valutazione.....	5
Destinazione d'Uso Prevalente	6
Metodologia Valutativa Utilizzata	6
Data di Redazione del Presente Documento	6
Data di Valutazione	6
Market Value (MV)	6
RELAZIONE DI STIMA	7
Ai sensi dell'art.2343 ter c.c.	7
Destinatari e Scopo della Valutazione.....	8
Conformità agli Standard Valutativi	8
Dati e Materiale Utilizzato.....	9
Assunzioni e Limitazioni	11
Riservatezza dei dati.....	13
Composizione del Portafoglio Immobiliare.....	14
Situazione Locativa	14
Gravami o altri vincoli	15
Situazione canoni di mercato	16
Metodologia Estimativa Utilizzata	16
Market Value (MV)	17
Net Asset Value (NAV).....	18
Nota Finale	21
ALLEGATI	22

Allegato A – Dichiarazione ai sensi del Paragrafo 130 del documento *“ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive”* n. 2013/319

Allegato B – Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie

Allegato C – Andamento del Mercato Immobiliare

Allegato D – Schede Descrittive dei Singoli Asset

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Destinatari, Scopo della Valutazione e Conformità agli Standard Valutativi

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto dal Dott Stefano Cervone, in qualità di Consigliere Delegato di Nova RE S.p.A., l'incarico di determinare, ai sensi per gli effetti dell'art.2343 *ter* del Codice Civile, il valore da attribuire, alla data del 30 giugno 2016, ad un portafoglio immobiliare costituito da due immobili in proprietà e tre contratti di leasing immobiliare (di cui uno relativo a tre immobili), per un totale di sette immobili, siti in Milano, Roma e Bari, al fine di procedere al conferimento di detto portafoglio immobiliare in una società quotata.

Le metodologie valutative, i format ("Output") adottati ed il processo operativo saranno in linea con:

- la prassi internazionale IVS (*International Valuation Standards*);
- quanto prescritto nel *Red Book del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS)*.

Per giungere alla determinazione del valore degli immobili che si intendono conferire è possibile utilizzare diversi metodi valutativi che si fondano su criteri distinti, utilizzati nella prassi delle valutazioni immobiliari.

Si ritiene opportuno indicare i principi generali cui tali diversi metodi si ispirano, per poi specificare come sono stati eventualmente utilizzati nel caso in questione, precisando che il principio generale cui si riferiscono i vari metodi valutativi usualmente utilizzati nell'ambito delle valutazioni immobiliari è quello di determinare, al momento della stima, l'importo a cui il complesso immobiliare potrebbe essere compravenduto, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che compratore e venditore agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Si rimanda all'allegato A per la descrizione dei principali metodi di valutazione.

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione, due immobili in proprietà e tre contratti di leasing immobiliare (di cui uno relativo a tre immobili), per un totale di sette immobili

sparsi sul territorio nazionale ubicati a Milano, Roma e Bari a destinazione mista (office, retail, ricettivo).

Il perimetro di conferimento è stato definito dal Consiglio di Amministrazione di Nova Re S.p.A con delibera del 23 Giugno 2016 ed è dato dagli asset immobiliari al netto dei debiti (immobili e relativi contratti di finanziamento e contratti di *leasing*).

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso dell'intero portafoglio è da considerarsi mista (office, retail, ricettivo).

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo Finanziario Reddituale (D.C.F.)

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **21 Luglio 2016**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2016**

Market Value (MV)

Il più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare è, arrotondato, pari a:

€ 155.950.000

(€ Centocinquantacinquemilioni novacentocinquantamila,00)

RELAZIONE DI STIMA

Ai sensi dell'art.2343 ter c.c.

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto dal Dott Stefano Cervone, in qualità di Consigliere Delegato di Nova RE S.p.A., l'incarico di determinare, ai sensi per gli effetti dell'art.2343 *ter* del Codice Civile, il valore da attribuire, alla data del 30 giugno 2016, ad un portafoglio immobiliare costituito da due immobili in proprietà e tre contratti di leasing immobiliare (di cui uno relativo a tre immobili), per un totale di sette immobili, siti in Milano, Roma e Bari, al fine di procedere al conferimento di detto portafoglio immobiliare in una società quotata.

Conformità agli Standard Valutativi

Le metodologie valutative, i format ("Output") adottati ed il processo operativo saranno in linea con:

- la prassi internazionale IVS (*International Valuation Standards*);
- quanto prescritto nel *Red Book del Royal Institute of Chartered Surveyors* (RICS).

Per giungere alla determinazione del valore degli immobili che si intendono conferire è possibile utilizzare diversi metodi valutativi che si fondano su criteri distinti, utilizzati nella prassi delle valutazioni immobiliari.

Si ritiene opportuno indicare i principi generali cui tali diversi metodi si ispirano, per poi specificare come sono stati eventualmente utilizzati nel caso in questione, precisando che il principio generale cui si riferiscono i vari metodi valutativi usualmente utilizzati nell'ambito delle valutazioni immobiliari è quello di determinare, al momento della stima, l'importo a cui il complesso immobiliare potrebbe essere compravenduto, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che compratore e venditore agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Si rimanda all'allegato A per la descrizione dei principali metodi di valutazione.

Dati e Materiale Utilizzato

Lo scrivente, direttamente e tramite propri collaboratori, ha preso contatto con il *management* di Nova Re S.p.A. con cui ha precisato le questioni di base necessarie allo svolgimento dei lavori ed ha ricevuto dagli organi di Direzione di Nova Re S.p.A. le informazioni necessarie per poter definire esattamente le caratteristiche dei beni da conferire, sia in termini di individuazione del complesso, che in termini di utilizzo.

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:

- Le tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d'uso livello per livello Aree esterne e cortilizie di pertinenza;
- Planimetrie in formato dwg dei complessi immobiliare, sia delle porzioni edificate, sia delle aree cortilizie pertinenziali e comunque di tutte le aree di proprietà;
- Convenzioni, Vincoli urbanistici e/o ambientali, Servitù attive e passive;
- Foglio, Mappale e Particella su cui insiste la proprietà evidenziata in mappa;
- Inquadramento catastale e classe del cespite;
- Analisi della documentazione urbanistica qualora fornita dalla Committente:
 - a) Estratto di Piano Regolatore Generale (o di strumenti urbanistici equivalenti) ed eventuali varianti;
 - b) Estratto delle Norme Tecniche di Attuazione;
 - c) Estratti di Piani Urbanistici Attuativi Comunali (piani di lottizzazione e Convenzioni Urbanistiche, piani particolareggiati, piani esecutivi, piani di recupero, ecc.);
 - d) Progetto di sviluppo.
 - e) Contratti Leasing degli immobili di Bari via Dioguardi 1, Milano Corso San Gottardo 29/30, Milano via Cuneo, Milano via Spadari 2 e Milano via Vittor Pisani 19 aventi come oggetto piano di ammortamento e debito residuo al 30/06/2016.
 - f) Il valore della garanzia collegata al leasing immobiliare dell'immobile di Milano via Vittor Pisani 19;

- g) Contratti di Finanziamento degli immobili di Bari Lungomare N. Sauro e Roma via Zara 28/30;
- h) Gravami e altri vincoli pendenti sugli asset.

2. **Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di Patrigest S.p.A. al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio delle attività di sopralluogo effettuati tra il mese di Giugno 2016 e il mese di Luglio 2016:

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Data sopralluogo
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	01/07/2016
2	BARI	BA	VIA DIOGUARDI 1	OFFICE	01/07/2016
3	MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	RETAIL	30/06/2016
4	MILANO	MI	VIA CUNEO 2	RETAIL	30/06/2016
5	MILANO	MI	VIA SPADARI 2	RETAIL	30/06/2016
6	MILANO	MI	VIA VITTOR PISANI 19	OFFICE	28/06/2016
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	OFFICE	30/06/2016

- 3. **Sull'analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
- 4. **Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico**, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo per l'elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.

Assunzioni e Limitazioni

La presente relazione di stima ai sensi dell'art.2343 *ter* c.c. è effettuata secondo criteri di imparzialità ed indipendenza; le valutazioni espresse nel contesto del presente documento sono state formulate sul presupposto che la destinazione degli immobili da conferire ed i loro indirizzi di gestione non subiscano variazioni sostanziali rispetto a quanto risultante dalla documentazione e dalle informazioni fornite dagli Organi di Direzione di Nova Re S.p.A.

La sintesi del processo di valutazione si basa essenzialmente sulle informazioni contrattualistiche, economiche e finanziarie ad oggi disponibili e sulle attuali condizioni dei mercati immobiliari e finanziari. Le informazioni ed i documenti utilizzati per lo svolgimento dell'incarico sono stati forniti direttamente dalla Direzione di Nova Re S.p.A.; tali informazioni e documenti sono stati analizzati dalla scrivente unicamente per confermarne la ragionevolezza e la coerenza complessiva.

La responsabilità della veridicità ed idoneità dei documenti e delle informazioni fornite ed utilizzate appartengono esclusivamente alla Direzione di Nova Re S.p.A..

Nell'elaborazione delle valutazioni sono stati assunti alcuni presupposti ed alcune limitazioni che qui di seguito elenchiamo:

- Gli immobili sono stati considerati nell'attuale situazione locativa, in base alla documentazione fornita dalla Committenza, e nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dalla Committenza. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie "virtuale-commerciale" che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte

(per ambienti e destinazione d'uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;

- La superficie lorda urbanistica o il potenziale diritto edificatorio utilizzato come dato input nelle ipotesi di valorizzazione contenute nel presente report, è stato stimato da Patrigest S.p.a. sulla base della superficie lorda fornita dalla Committenza;
- Si precisa che Patrigest S.p.A. non ha eseguito alcuna verifica riguardo le superfici legittimante assentite alla data di valutazione, né ha effettuato alcun rilievo in situ per verificarne la corretta determinazione. Per tale motivo la quantificazione della superficie urbanistica e/o del potenziale diritto edificatorio contenuta nel presente documento è da considerarsi una stima. Solo attraverso una progettazione tecnica (attività che esula dall'incarico a cui tale documento risponde) è possibile quantificazione la corretta superficie ovvero il diritto edificatorio utilizzabile ai fini della valorizzazione dell'asset.
- Ne segue che le indicazioni relative al potenziale edificatorio/superficie urbanistica riportate nelle schede degli immobili (allegato 3) non possono in alcun modo sostituirsi agli output di un progetto tecnico redatto attraverso il confronto con tecnici comunali preposti. Si precisa infine che, il computo della superficie urbanistica o del diritto edificatorio utilizzato nel presente documento, non tiene in considerazione eventuali limiti derivati dal rispetto di parametri relativi a distanze, norme igienico-sanitarie, indicazioni morfologiche e ogni altro tipo di prescrizione normativa il cui soddisfacimento non può prescindere da una progettazione architettonica di dettaglio che esula dall'incarico affidato a Patrigest S.p.A.;
- Per il calcolo della superficie lorda sviluppabile ovvero del diritto edificatorio non sono state prese in considerazione eventuali premialità volumetriche, previste da piani urbanistici e/o leggi regionali e concesse in base alla qualità architettonica e prestazionale degli edifici.
- Il calcolo del costo parametrico unitario (€/mq) utilizzato nelle ipotesi di valorizzazione, sia per la nuova edificazione sia per la ristrutturazione edilizia, è stato computato in riferimento al DEI 2014 del Collegio degli Ingegneri e Architetti di Milano - Tipografia del Genio Civile, considerando la Superficie Lorda di Pavimento (s.l.p.), definita dal DEI come la

superficie delimitata dal perimetro esterno murario compresi scale, atri, cavedi, ascensori e vani tecnici, aumentata a carattere prudenziale di portici, balconi, etc.

- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dalla Committenza e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state ricercate e verificate da Patrigest S.p.A. eventuali problematiche ambientali;
- Si precisa che la valutazione dei contratti di leasing è stata effettuata sulla base della determinazione del Market Value detratto il debito residuo;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Riservatezza dei dati

La presente perizia di stima è stata redatta per il conferimento di alcuni beni (immobili e relativi finanziamenti e contratti di leasing) ai fini di un aumento di capitale di una società quotata ai fini per gli effetti di cui all'art.2343 *ter* c.c. e potrà, pertanto, essere messa a disposizione del pubblico (su stoccaggio, sito internet e registro imprese) nel rispetto della vigente normativa.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili in proprietà o in leasing con destinazione d'uso mista commerciale, terziario e alberghiero ubicati nelle città di Milano, Roma e Bari.

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda (mq)	Superficie Commerciale (mq)
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	10.838	7.974
2	BARI	BA	VIA DIOGUARDI 1	OFFICE	20.779	9.538
3	MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	RETAIL	5.194	2.857
4	MILANO	MI	VIA CUNEO 2	RETAIL	5.391	3.861
5	MILANO	MI	VIA SPADARI 2	RETAIL	1.974	1.450
6	MILANO	MI	VIA VITTOR PISANI 19	OFFICE	10.117	6.436
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	OFFICE	4.563	3.025

Situazione Locativa

Sono di seguito riportate le informazioni inerenti ai contratti attualmente in essere sugli immobili presenti in portafoglio: i beni risultano, ad esclusione di via Vittor Pisani e via Zara, completamente locati in condizioni di monotenancy.

ID	Comune	Indirizzo	GLA (mq)	Vacancy (mq)	N. Tenants	Tipologia contrattuale prevalente	Passing rent (€)	Passing rent (€/mq)	Prima scadenza (year)	Seconda scadenza (year)
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	7.974	-	1	9 + 9	1.100.000	138	2030	2039
2	BARI	VIA DIOGUARDI 1	9.538	-	1	7 + 6	1.075.321	113	2018	2024
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	2.857	-	1	12 + 12	994.747	348	2019	2031
4	MILANO	VIA CUNEO 2	3.861	-	1	12 + 12	1.111.663	288	2019	2031
5	MILANO	VIA SPADARI 2	1.450	-	1	12 + 12	1.437.369	991	2019	2031
6	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	6.436	3,59%	16	6 + 6	1.481.772	239	2017	2022
7	ROMA	VIA ZARA 28/30	3.025	12,42%	2	6 + 6	624.555	236	2019	2025

Gravami o altri vincoli

Si riportano per completezza eventuali gravami, servitù ed ulteriori vincoli pendenti sugli immobili oggetto di analisi.

Città	Indirizzo	Piena proprietà / Diritto di superficie / Contratto di leasing	Gravami o altri vincoli pendenti
Bari	Lungomare N. Sauro	Piena Proprietà	<p>Risultano trascritti</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vincolo ai sensi del D.Lgs. 22.1.2004 n. 42 con provvedimento del Ministero per i Beni Culturali ed Ambientali – Direzione Regionale della Regione Puglia – in data 14 settembre 2006 trascritto alla Conservatoria dei RR.II. di Bari il 23 maggio 2007 al 19942 di formalità. - Locazione ultra novennale trascritta il 12 luglio 2012 al n. 20860 di formalità in dipendenza di atto autentificato nelle firme dal Notaio Nicola Cinotti di Roma, in data 18 giugno 2012, rep. 140452 a favore di BH5 S.p.A. - Ipoteca iscritta presso l’Agenzia delle Entrate Ufficio Provinciale di Bari - Territorio in data 30 dicembre 2015 ai numeri 49351/7058 per l’importo di euro 34.400.000,00 a favore di Banca Popolare di Bari Società Cooperativa per Azioni
Bari	Via Dioguardi	Leasing	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
Milano	Corso San Gottardo	Leasing	<p>Risultano trascritte</p> <ul style="list-style-type: none"> - Locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2733 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.) - Servitù a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.) sulla particella 323 sub 708 per uscita di sicurezza o emergenza verso via Gentilino a fine prevenzione incendi.
Milano	Via Cuneo	Leasing	<p>Risulta trascritta</p> <ul style="list-style-type: none"> - Locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2734 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.)
Milano	Via Spadari	Leasing	<p>Risulta trascritta</p> <ul style="list-style-type: none"> - Locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2732 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.)
Milano	Via Pisani	Leasing	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
Roma	Via Zara	Piena Proprietà	<p>Ipoteca iscritta presso l’Agenzia del territorio di Roma 1 in data 13 luglio 2016 ai numeri 81.482/13.880 per l’importo di euro 9.000.000,00 a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A.</p>

Situazione canoni di mercato

Sono di seguito riportate, dettagliate per singolo immobile, le informazioni riguardanti le superfici commerciali rilevate ed i canoni di mercato (ERV – *Estimated Rental Value*) stimati.

ID	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie Commerciale (mq)	Canone di mercato (€)	ERV (€/mq/anno)
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	7.974	1.754.240	220
2	BARI	VIA DIOGUARDI 1	OFFICE	9.538	1.239.940	130
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	RETAIL	2.857	885.729	310
4	MILANO	VIA CUNEO 2	RETAIL	3.861	1.660.196	430
5	MILANO	VIA SPADARI 2	RETAIL	1.450	2.029.650	1.400
6	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	OFFICE	6.436	1.528.613	238
7	ROMA	VIA ZARA 28/30	OFFICE	3.025	630.127	208

Metodologia Estimativa Utilizzata

Le metodologie di valutazione ritenute più adatte per la tipologia di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso sono quelle elencate nella seguente tabella:

ID	Comune	Indirizzo	Metodo valutativo
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	Discounted Cah Flow (DCF)
2	BARI	VIA DIOGUARDI	Discounted Cah Flow (DCF)
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Discounted Cah Flow (DCF)
4	MILANO	VIA CUNEO	Discounted Cah Flow (DCF)
5	MILANO	VIA SPADARI	Discounted Cah Flow (DCF)
6	MILANO	VIA PISANI	Discounted Cah Flow (DCF)
7	ROMA	VIA ZARA	Discounted Cah Flow (DCF)

Market Value (MV)

La seguente tabella riepiloga nel dettaglio, per ogni singolo immobile oggetto della presente valutazione, alla data del **30 Giugno 2016**, il **Market Value (MV)**:

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Valore al 30/06/16 (€)	Valore al 31/12/15 (€)	Δ (%)
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	€ 27.030.000	€ 27.700.000	-2,42%
2	BARI	BA	VIA DIOGUARDI 1	€ 17.450.000	€ 17.950.000	-2,79%
3	MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	€ 16.590.000	€ 16.540.000	0,30%
4	MILANO	MI	VIA CUNEO 2	€ 23.910.000	€ 24.470.000	-2,29%
5	MILANO	MI	VIA SPADARI 2	€ 35.200.000	€ 35.570.000	-1,04%
6	MILANO	MI	VIA VITTOR PISANI 19	€ 25.030.000	€ 24.800.000	0,93%
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	€ 10.740.000	€ 10.500.000	2,29%
Totale				€ 155.950.000	€ 157.530.000	-1,00%

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegati), otteniamo il più probabile valore di mercato al 30/06/2016 del portafoglio immobiliare che, arrotondato, è pari a:

€ 155.950.000
(€ Centocinquantacinquemilioninovecentocinquantamila,00)

Per un maggior dettaglio degli elementi che hanno portato a stimare i suindicati MV dei beni oggetto del conferimento si rimanda all'allegato "B", "C" e "D".

Net Asset Value (NAV)

Di seguito il riepilogo dei valori netti per singolo immobile e contratti di leasing immobiliare al 30/06/2016. I debiti indicati sono stati considerati al valore nominale come risulta dalle certificazioni bancarie ricevute.

IMMOBILI IN PROPRIETA':

- **Bari, Lungomare N. Sauro:** Immobile con valore attuale di mercato pari a 27.030.000 €. Risulta pendente sul bene un mutuo ipotecario di Banca Popolare di Bari, con data di stipula 29/12/2015, con valore originale di 17.200.000 €. Al 30/06/2016 il valore residuale di tale mutuo è pari a 17.070.600. Il valore finale dell'immobile al netto del debito risulta quindi essere di **9.950.400 €**.
- **Roma, Via Zara:** Immobile con valore attuale di mercato pari a 10.740.000 €. Risulta pendente sul bene un mutuo ipotecario di Intesa Sanpaolo con data di stipula ed erogazione 11/07/2016, con valore di 4.500.000 €¹. Il valore finale dell'immobile al netto del debito risulta quindi essere di **6.240.000 €**.

IMMOBILI IN LEASING IMMOBILIARE:

- **Bari, Via Dioguardi:** Immobile in leasing immobiliare con valore attuale di mercato pari a 17.450.000 €. Il debito residuo al 30/06/2016 risulta essere pari a 7.572.948 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare risulta pertanto essere di **9.877.052 €**.
- **Milano, Corso San Gottardo, Via Cuneo, Via Spadari:** Immobili, in leasing immobiliare, il cui valore attuale di mercato complessivo è pari a 75.700.000 €. Il debito residuo pendente sui tre immobili al 30/06/2016 risulta essere pari a 57.522.388 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare risulta pertanto essere di **18.177.612 €**.

¹ tenuto conto della clausola di rimborso anticipato obbligatorio in caso di conferimento dell'immobile

- **Milano, Via Pisani:** Immobile in leasing immobiliare con valore attuale di mercato pari a 25.030.000 €. Il debito residuo al 30/06/2016 risulta essere pari a 15.173.035 €. Il contratto di leasing prevede una garanzia collegata, nella fattispecie un pegno su conto vincolato di Banca Popolare di Vicenza, pari a 1.525.664 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare, considerata la garanzia collegata, risulta pertanto essere di **11.382.692 €**.

Nella tabella sottostante sono riportate in forma tabulare le informazioni inerenti ai valori di mercato, di debito residuale e di eventuali garanzie collegate appena esposte.

ID	Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Valore al 30/06/16 (€)	Debito residuo al 30/06/16 (€)	Garanzie collegate (€)	Net Asset Value (€)
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	Piena proprietà	€ 27.030.000	€ 17.079.600		€ 9.950.400
7	ROMA	VIA ZARA 28/30	Piena proprietà	€ 10.740.000	€ 4.500.000		€ 6.240.000
Totale immobili in proprietà				€ 37.770.000	€ 21.579.600	€ -	€ 16.190.400

ID	Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Valore al 30/06/16 (€)	Debito residuo al 30/06/16 (€)	Garanzie collegate (€)	Valore contratto Leasing immobiliare
2	BARI	VIA DIOGUARDI 1	Leasing immobiliare	€ 17.450.000	€ 7.572.948		€ 9.877.052
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO 29/31					
4	MILANO	VIA CUNEO 2	Leasing immobiliare	€ 75.700.000	€ 57.522.388		€ 18.177.612
5	MILANO	VIA SPADARI 2					
6	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	Leasing immobiliare	€ 25.030.000	€ 15.173.035	€ 1.525.664	€ 11.382.629
Totale immobili in leasing				€ 118.180.000	€ 80.268.371	€ 1.525.664	€ 39.437.294
Totale				€ 155.950.000	€ 101.847.971	€ 1.525.664	€ 55.627.694

Il NAV, ossia il Net Asset Value di un asset, rappresenta il valore complessivo netto del patrimonio dell'asset. Esso è dato dalla somma algebrica del valore di tutte le attività presenti al netto di eventuali passività.

Tali passività sono state recepite dalla committente mediante certificazioni al 30/06/2016 emesse dalle banche finanziatrici.

Come si evince dalle singole certificazioni del debito residuo, l'importo relativo al debito residuo, riferito alla data del 30/06/2016, è pari all'importo sopra riportato sino al pagamento della prossima rata prevista in data 01/08/2016 per l'immobile di Bari via Dioguardi 1, in data

01/07/2016 per il portafoglio composto dall'asset di Milano Corso San Gottardo 29/31, Milano via Cuneo 2, Milano via Spadari 2 e in data 01/07/2016, per l'asset di Milano via Vittor Pisani 19.

Per l'immobile di Milano via Vittor Pisani 19 Il contratto di leasing prevede una garanzia collegata, nella fattispecie un pegno su conto vincolato di Banca Popolare di Vicenza, pari a 1.525.664 € al 30/06/2016.

Per gli immobili di Bari Lungomare N. Sauro e Roma via Zara 28/30 come passività recepite dalla committente vengono considerati i mutui ipotecari pendenti, nello specifico:

- BA Grande Albergo delle Nazioni – mutuo ipotecario di Banca Popolare di Bari stipulato in data 29 dicembre 2015 ed erogato in data 8 febbraio 2016 per un importo iniziale di € 17.200.000. Il debito residuo al 30 giugno è pari a € 17.079.600
- RM Via Zara – mutuo ipotecario di Intesa Sanpaolo pari a € 4.500.000 stipulato ed erogato in data 11 luglio 2016 .

Nota Finale

Sulla base di tutto quanto precedentemente esposto, con le limitazioni evidenziate, la scrivente ritiene di poter individuare **in Euro 155.950.000** complessivi il più probabile valore di mercato degli immobili siti in Milano, Roma e Bari precedentemente specificati.

Si specifica che:

- per quanto concerne gli immobili in proprietà, considerando il Market Value pari a € 37.770.000 e il debito residuo, pari a nominali Euro 21.579.600 che, come indicato dalla Direzione di Nova Re S.p.A., la beneficiaria si accollerà nell'ambito dell'operazione di conferimento, il Net Asset Value risulta essere pari a € **16.190.400**;
- per quanto concerne gli immobili in leasing immobiliare, il valore dei contratti di leasing immobiliare risulta essere pari a € **39.437.294**.

Pertanto la scrivente ritiene di poter concludere che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art.2343 *ter* c.c., **il valore netto risultante sarà pari ad Euro 55.627.694.**

Arch. Roberto Busso
Amministratore Delegato
PATRIGEST S.p.A.

Francesco Tolomeo
Consigliere di Amministrazione
PATRIGEST S.p.A.
Iscritto all'Ordine degli Architetti
di Palermo n. 5751 dal 09/09/2010



ALLEGATI

Spett.le

Nova Re S.p.A.

Via Vittor Pisani, n. 19

20124 – Milano

Oggetto: Dichiarazione ai sensi del Paragrafo 130 del documento “ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive” n. 2013/319.

Con riferimento all’operazione consistente nel conferimento di un portafoglio immobiliare a reddito, costituito da *asset* attualmente detenuti da (i) fondi gestiti in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. (“Sorgente”) e (ii) da SAITES S.p.A. SIIQ (“SAITES”), parti correlate di Nova Re S.p.A. (“Nova Re”), la sottoscritta Patrigest S.p.A. (“Patrigest”) dichiara che la propria perizia di valutazione, inclusiva degli allegati, e la corrispondente sintesi, saranno redatte in conformità ai Paragrafi 128 e ss. del documento “ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive” n. 2013/319 (“ESMA 2013/319”).

In particolare, anche in conformità con quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, Patrigest attesta che:

Patrigest non è al corrente di alcun conflitto di interessi nello svolgimento dell’incarico e che:

- (i) salvo quanto di seguito specificato, Patrigest, i suoi soci e amministratori non sono legati, e non lo sono stati nei tre esercizi antecedenti al conferimento dell’incarico, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo con: (A) Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (B) i soggetti controllanti Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (C) le società o gli enti controllati da Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (D) le società o gli enti soggetti a comune controllo con Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES;

Rapporto	Data Incarico	Conclusione Incarico
Valutazione di un portafoglio immobiliare al 30 giugno 2016	giugno 2016	08 luglio 2016

- (ii) i soci e gli amministratori di Patrigest non sono, e non sono stati nei tre esercizi antecedenti al conferimento dell'incarico, soci, amministratori o sindaci di Nova Re e/o di Sorgente e/o di SAITES o di soggetti controllanti Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES ovvero di società o enti controllati da Nova Re e/o da Sorgente e/o da SAITES;
- (iii) i soci e gli amministratori di Patrigest non sono legati da rapporti di parentela e/o affinità entro il 4° grado ai soci, agli amministratori, ai sindaci di Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES ovvero di società o enti controllati da Nova Re e/o da Sorgente e/o da SAITES;
- (iv) Patrigest non si trova in alcuna situazione che possa comprometterne l'indipendenza nei confronti di Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES e, nel caso di sopravvenienza di tale situazione nel corso dell'incarico, si impegna a darne immediata comunicazione;
- (v) Patrigest è in possesso degli ulteriori requisiti di indipendenza previsti dai paragrafi 156-159 del documento ESMA 2013/319;
- (vi) Patrigest è in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), c.c.;
- (vii) la propria perizia di valutazione, inclusiva degli allegati, e la corrispondente sintesi (A) riporteranno le date dei sopralluoghi con riferimento ai beni immobili oggetto di valutazione; (B) saranno datate e comprensive di certificazione della data di valutazione di ciascun immobile che non dovrà essere anteriore ad un anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo; (C) forniranno tutti gli elementi necessari e rilevanti per la valutazione delle proprietà; (D) riporteranno un'apposita tabella in cui verrà rappresentato separatamente il numero di immobili detenuti a titolo di proprietà e nuda proprietà, nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni; (E) riporteranno un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultanti dalla perizia di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato.

La sottoscritta si impegna a rinnovare la dichiarazione di cui sopra anche con riferimento a eventuali successive perizie di valutazione ed alle corrispondenti sintesi che verranno redatte in relazione alla Società.

La sottoscritta rilascia a Nova Re, e ai relativi consulenti, il proprio consenso irrevocabile ed incondizionato all'utilizzo della perizia di valutazione e della relativa sintesi nonché di ogni altro documento rilevante, ai fini (i) dell'esecuzione dell'operazione di conferimento nonché della predisposizione della relativa documentazione anche contrattuale necessaria o accessoria; (ii) dell'inserimento di tali documenti e informazioni, eventualmente anche in forma riassuntiva, nel prospetto informativo e nella documentazione necessaria o accessoria che dovesse essere pubblicata da Nova Re; (iii) della pubblicazione di tali documenti e informazioni secondo la normativa di legge e regolamento applicabile e/o in conformità alle richieste da parte delle Autorità di Vigilanza o società di gestione del mercato.

Milano, 22 giugno 2016

Arch. Roberto Busso

Amministratore Delegato

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'R' followed by a series of loops and a long horizontal stroke, positioned above a thin horizontal line.

ALLEGATO B

Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie

Di seguito sono elencate e definite le principali metodologie valutative che potranno essere utilizzate a seconda della tipologia di Asset di riferimento.

Il metodo finanziario reddituale

La valutazione del fondo immobiliare, ad eccezione di alcuni immobili, è stata elaborata con il metodo **finanziario – reddituale (DCF)**, poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso.

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è risultato essere il più idoneo al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per utilizzo diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro.

Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Per l'elaborazione della valutazione è stato utilizzato il canone di locazione annuo in essere (**Annualized Rent**), fornito dalla Committente e relativo ai singoli contratti di locazione per ogni immobile, mentre per le porzioni sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (**ERV**).

Per l'elaborazione del **Market Value** vengono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e i 18 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere.

Nel modello si è quindi ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (**Cap Rate**) d'uscita, adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato all'ultimo periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (**Discount Rate**) adeguato per ogni singolo immobile.

Per la determinazione del MV di seguito elenchiamo i principali *drivers* della valutazione:

I costi

A gravare sul reddito della proprietà insistono dei costi, alcuni dei quali sono costanti lungo tutta la durata del dcf, altri sono presenti solo in alcuni anni:

- Riserva per spese e manutenzione straordinaria: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Gestione amministrativa: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Property Tax (I.M.U. + TASI): fornita dalla Committente;
- Assicurazione: stimata da Patrigest;
- Spese di commercializzazione locazione: calcolate sul reddito lordo del primo anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: fornite dalla Committente;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo periodo, cioè quando si ipotizza la cessione di ogni singolo immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo.

Alla scadenza dei contratti di locazione, come già indicato nei costi di cui sopra, abbiamo ipotizzato di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, redistribuzione interna degli spazi, (ecc.). Per tali interventi

abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

I ricavi

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici di ogni immobile.

Il canone di locazione è stato fornito, per le porzioni locate dalla Committente ed è relativo ai singoli contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione di mercato.

L'andamento dei flussi di cassa adotta le seguenti puntualizzazioni:

- Continuità di percepimento dei canoni relativi agli spazi in locazione, con andamento allineato al recupero dell'inflazione;
- Tutti i flussi sono stati imputati al momento del loro generarsi;
- A fini prudenziali i canoni contrattuali sono aumentati annualmente del 75% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo;
- I canoni di mercato sono aumentati del 100% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo sino al momento in cui non vengono applicati su una nuova locazione, dopo di che cresceranno nuovamente del 75% dell'indice ISTAT;

I tassi

Il livello dei tassi è stato desunto dalle attuali condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari).

Nello sviluppo dei calcoli si ipotizza:

- **tasso di attualizzazione o di sconto (wacc)**
- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale (exit cap rate)**

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni periodo, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo periodo. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti i periodi dello scenario corrisponde al *Market Value* di ogni singolo immobile del portafoglio.

Il metodo della trasformazione

Questo metodo, detto anche del “valore di trasformazione”, viene utilizzato nel caso di beni suscettibili di trasformazione o attualmente in trasformazione. Il valore che si individua è dato dalla differenza tra il più probabile valore di mercato del bene trasformato e la sommatoria di tutti i più probabili costi dei fattori che intervengono nella trasformazione del bene stesso. Il criterio del costo di trasformazione viene utilizzato spesso per esprimere giudizi di convenienza economica relativi a interventi di recupero del patrimonio esistente, ma si presta ad essere impiegato come giudizio estimativo mirato a prevedere un valore di stima valido per la generalità degli operatori di mercato.

Il metodo della trasformazione con DCF (MODELLO DI TRASFORMAZIONE)

Questa metodologia estimativa si basa sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (sviluppo immobiliare) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata, convertendo i flussi di cassa imputati al momento del loro generarsi nel valore attuale netto (VAN) o *Net Present Value (NPV)* dell'area tramite una procedura di sconto finanziario. Anche in questo caso il modello simula le assunzioni di un tipico investitore, che mira a ricevere un soddisfacente saggio di ritorno dell'investimento.

In particolare, il modello si articola in uno schema di flussi di cassa con entrate (ricavi) ed uscite (costi) relativi al progetto immobiliare di trasformazione. Tra le uscite sono previsti costi per la costruzione, demolizione, urbanizzazione, progettazione, direzione lavori e altri costi; tra le entrate sono previste le vendite effettuate per ciascun settore di destinazione d'uso (residenziale,

industriale, artigianale, commerciale, terziario e dei servizi). Il modello finanziario non considera l'IVA e l'imposizione fiscale.

Di seguito elenchiamo i principali drivers utilizzato per la valutazione:

I costi

La trasformazione dell'asset determina dei costi, alcuni costanti ed altri attinenti a periodi specifici:

Costi diretti (hard cost)

- Costi di costruzione: opportunamente stimati sulla base delle tipologie e destinazioni d'uso previste sulla scorta di analoghe e recenti realizzazioni o sulla base di prezziari ufficiali (es. DEI - Tipografia del Genio Civile).

Costi indiretti (soft cost)

- Oneri di urbanizzazione primaria e secondaria (se dovuti): forniti dalla Committenza
- Contributo al costo di costruzione (se dovuto): fornito dalla Committenza;
- Costi di progettazione, direzione lavori, collaudo: stimati come percentuale dei costi diretti di costruzione;
- Costi dovuti a eventi imprevisti: stimati come percentuale dei costi diretti di costruzione;
- Costi di promozione commerciale: stimati come percentuale sui ricavi potenziali;
- Commissioni di vendita: stimati come percentuale sul valore di vendita;
- Il modello finanziario non considera l'IVA e l'imposizione fiscale.

I ricavi

I ricavi sono generati dalla vendita delle unità immobiliari realizzate o ristrutturate sulla base di un arco temporale stimato. I valori unitari di vendita vengono applicati su superfici commerciali stimate da Patrigest partendo dalla SUL/SLP restituita.

I tassi

La distribuzione temporale dei costi e dei ricavi consente di ottenere uno schema di flussi di cassa da scontare all'attualità con un opportuno fattore di attualizzazione o tasso di sconto che rappresenta il costo del capitale (WACC).

Market Comparison Approach (Sintetico Comparativo)

Questa metodologia di valutazione ha come obiettivo quello di determinare la somma di denaro a cui il bene immobile potrebbe essere compravenduto, al momento della stima, fra un compratore e un venditore entrambi interessati alla transazione, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che entrambe le parti agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Il procedimento comparativo giunge alla stima del cespite mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita, comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il valore del bene immobile viene quindi ad essere determinato tenendo conto dei prezzi di vendita o dei canoni di locazione, risultato di un'approfondita indagine di mercato, a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione ed ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Il costo di ricostruzione a nuovo – CRN

Per valore al costo di ricostruzione si intende il costo necessario alla ricostruzione dell'immobile, nel totale rispetto delle superfici, delle volumetrie delle caratteristiche tipologiche ed architettoniche e del livello di finiture delle singole porzioni immobiliari.

Il valore viene determinato applicando un costo parametrico unitario (€/mq) alla superficie edificata dell'immobile.

Il costo parametrico unitario (€/mq) rappresenta il costo medio necessario alla costruzione di un fabbricato cielo terra; tale costo medio considera il fabbricato nella sua interezza, di conseguenza il valore espresso considera tutte le diverse destinazioni d'uso che costituiscono l'immobile.

Il costo parametrico applicato alla superficie edificata virtualizzata è stato desunto, immobile per immobile, sulla base dell'esperienza dei tecnici Patrigest ed in funzione della tipologia, delle caratteristiche architettoniche e del livello di finiture.

Come termine di riferimento, per la determinazione del costo parametrico, è stato considerato il manuale dei "Prezzi e Tipologie Edilizie" redatto dal Collegio degli Ingegneri e degli Architetti di Milano.

Il metodo dei valori agricoli medi

Tale metodo, utilizzato per la valutazione di aree non edificabili, tiene conto del valore agricolo medio corrispondente al tipo di coltura presente nella zona fondo.

Il valore agricolo medio di riferimento è determinato ogni anno, entro il 31 gennaio, dalla Commissione Provinciale Espropri nell'ambito delle singole regioni agrarie, con riferimento ai valori dei terreni considerati liberi da vincoli di contratti agrari, secondo i tipi di coltura effettivamente praticati, e rilevati nell'anno solare precedente (fonte: Agenzia delle Entrate).

In alternativa, per alcuni tipi di colture, è possibile utilizzare come fonte la banca dati dei beni fondiari INEA (Istituto Nazionale di Economia Agraria).

Nota Metodologica

In alcuni casi, se l'immobile risulta sfitto e si ipotizza di andare a mercato, bisogna prevedere:

- STEP UP: incentivi per la locazione dello spazio ad un unico conduttore (monotenant);
- TAKE UP: assorbimento di varie unità a molteplici conduttori (pluritenant).

Il periodo di tempo considerato viene indicato nella scheda descrittiva presente nell'Allegato 3.

Approfondimento Variabili Finanziarie

Inflazione

Il Tasso di Inflazione interviene nella valutazione per l'indicizzazione dei canoni contrattuali e nel calcolo del *Cap Rate*.

Per quanto riguarda l'indicizzazione dei canoni, il dato applicato per il primo periodo di valutazione è l'ultimo dato ufficiale disponibile come variazione anno su anno del tasso di inflazione:

- Tasso utilizzato 1° periodo → Inflazione: 0,00%
(ultimo dato disponibile FOI - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati Generale al netto dei tabacchi - Aprile-16 / Aprile-15).

Il dato applicato per l'indicizzazione dei canoni dal terzo periodo di valutazione in poi, è invece il tasso di variazione medio degli ultimi dieci anni:

- Tasso utilizzato a Regime → Inflazione: 1,50%
(variazione media ultimi dieci anni del FOI - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati Generale al netto dei tabacchi - Aprile-16 / Aprile -06).

Infine, per il secondo periodo di valutazione il dato applicato è la media aritmetica tra il *Tasso 1° Periodo* e il *Tasso a Regime*.

- Tasso utilizzato 2° Periodo → Inflazione: 0,75%

In particolare l'applicazione dei suddetti indici interviene secondo i seguenti parametri:

- A fini prudenziali, i canoni contrattuali vengono aumentati annualmente del 75% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo;
- I canoni di mercato sono aumentati del 100% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo sino al momento in cui non vengono applicati su una nuova locazione, dopo di che cresceranno nuovamente del 75% dell'indice ISTAT.

Il dato applicato nel calcolo del *Cap Rate* verrà illustrato in seguito nel capitolo dedicato.

Discount Rate

Il tasso assunto per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi è rappresentato dal *Weighted average cost of capital (WACC)*, ovvero dal costo medio del capitale ponderato per il peso specifico delle due componenti di copertura finanziaria del capitale investito: capitale di credito (mezzi di terzi) e capitale azionario (mezzi propri). La formula standard per il WACC è:

$$WACC = Kd (D/D+E) + Ke (E/D+E)$$

dove:

$E = Equity$

$D = Debt$

$E + D = Capitale investito.$

$Kd = Costo del Debito$

$Ke = Costo dell'Equity$

Struttura Finanziaria

Il principio di ordinarietà ha indotto Patrigest a considerare una struttura finanziaria composta nel seguente modo:

- Mezzi propri: 50%;
- Mezzi di Terzi: 50%,

Costo del Debito e Costo dell'Equity

In particolare, nello sviluppo dei calcoli, il costo dell'equity "Ke" e il costo del debito "Kd" sono stati determinati dalla combinazione dei seguenti fattori:

$$Ke = (1+Risk Free)*(1+Risk Premium) - 1$$

$$Kd = (1+IRS)*(1+SPREAD) - 1$$

dove:

Risk Free = Rendimento a medio/lungo termine dei Titoli privi di rischio;

Risk Premium = rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione;

EURIRS = tasso a medio-lungo termine solitamente alla base dei finanziamenti concessi dagli Istituti di Credito;

SPREAD = margine di guadagno dell'istituto di Credito;

Risk Free

Per la determinazione del *Risk Free* è stata calcolata la media dei rendimenti lordi giornalieri dei BTP degli ultimi 12 mesi (Fonte: Bloomberg). Nella tabella sotto, vengono riportati i rendimenti medi dei BTP a 5¹, 10², 15³, 20⁴ e 30⁵ anni e di conseguenza i rendimenti medi a 12, 18 e 25 anni. La media degli ultimi dodici mesi disponibili alla data di valutazione (Aprile 2015 – Maggio 2016), fornisce i seguenti valori:

BTP 30/06/2016		
Ultimi 12 mesi	Dati	Totale %
Apr 15 - Mag 16	Media 5 anni	0,66
	Media 10 anni	1,66
	Media 15 anni	2,11
	Media 20 anni	2,40
	Media 30 anni	2,72
	Media 12 anni	1,88
	Media 18 anni	2,25
	Media 25 anni	2,56

¹ Italy Govt Bonds 5 Year Gross Yield - GBTPGR5:IND

² Italy Govt Bonds 10 Year Gross Yield - GBTPGR10:IND

³ Italy Govt Bonds 15 Year Gross Yield – GBTPGR15:IND

⁴ Italy Govt Bonds 20 Year Gross Yield – GBTPGR20:IND

⁵ Italy Govt Bonds 30 Year Gross Yield – GBTPGR30:IND

Risk Premium

La determinazione del *Risk Premium*, che misura il rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione, avviene attraverso l'approccio *Build up*, combinando le singole voci di rischio sistematico attribuibili ad un immobile (Location, Stato Locativo e Caratteristiche del Cespite). In particolare, il rischio specifico viene elaborato in funzione di 3 variabili principali (Rischi di I° livello), che emergono dalla combinazione di una serie di "n" variabili secondarie (Rischi di II° livello).

Per completezza, si riporta di seguito l'elenco delle variabili di primo e secondo livello considerate nel processo analitico di costruzione del *Risk Premium*:

- **Location (I° Livello)**
 - *City Size (II° Livello);*
 - *Posizione: centro, semicentro, periferia, hinterland (II° Livello);*
 - *Qualità dei servizi di zona (II° Livello);*
 - *Accessibilità (II° Livello);*
- **Stato Locativo (I° Livello):**
 - *Livello di Occupancy (II° Livello);*
 - *Vacancy di riferimento del mercato (II° Livello);*
 - *Passing Rent vs Erv (II° Livello);*
 - *Scadenze Contrattuali (II° Livello);*
- **Caratteristiche Intrinseche dell'Immobile (I° Livello):**
 - *Stato Di Manutenzione (II° Livello);*
 - *Fungibilità (II° Livello);*
 - *Destinazione d'uso (II° Livello);*
 - *Classe Dimensionale (II° Livello);*

La costruzione del *Risk Premium* nel *Metodo della Trasformazione* segue invece il seguente schema:

- **Location (I° Livello)**
 - *City Size (II° Livello);*
 - *Posizione: centro, semicentro, periferia, hinterland (II° Livello);*
 - *Qualità dei servizi di zona (II° Livello);*
 - *Collegamenti(II° Livello);*
- **Mercato (I° Livello)**
 - *IPM – Vacancy di riferimento (II° Livello);*
 - *Rischio Urbanistico (II° Livello);*
 - *Trend di Zona (II° Livello);*
 - *Lotti o unico sviluppo(II° Livello);*
 - *Rating sviluppatore (II° Livello);*
- **Area Sviluppo (I° Livello)**
 - *SLP totale (II° Livello);*
 - *Contesto ambientale urbano (II° Livello);*
 - *Fungibilità (II° Livello);*
 - *Efficienza (II° Livello);*

EURIRS

Come per la determinazione del *Risk Free*, anche per l'IRS è stato considerato il valore medio dei tassi giornalieri degli ultimi dodici mesi a 5, 10, 15, 20 e 30 anni e di conseguenza il valori medi a 12, 18 e 25 anni. La media degli ultimi dodici mesi (Aprile 2015 – Maggio 2016), fornisce i seguenti valori:

EURIRS 30/06/2016		
Ultimi 12 mesi	Dati	Totale %
Apr 15 - Mag 16	Media 5 anni	0,27
	Media 10 anni	0,83
	Media 15 anni	1,16
	Media 20 anni	1,30
	Media 30 anni	1,34
	Media 12 anni	1,00
	Media 18 anni	1,23
	Media 25 anni	1,32

SPREAD

Per la determinazione dello Spread, considerata l'impossibilità di reperire dati puntuali dai data provider economico-finanziari, oltre alle dovute considerazioni sulle condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari), la scelta del tasso è riconducibile al fatto che il costo del capitale di debito debba essere, per assunto valutativo, superiore al *Risk Free*.

Cap Rate

Il Gross Cap Rate rappresenta la relazione tra il Margine Operativo Lordo (MOL) annuale generato da un immobile e il valore dell'immobile stesso. La scarsità di transazioni e trasparenza sulle operazioni immobiliari del mercato italiano, hanno indotto Patrigest a sviluppare un approccio analitico per la determinazione del tasso di capitalizzazione, piuttosto che stimare questo dato con il metodo comparativo.

La metodologia alla base di tale approccio è allineata al processo decisionale di un investitore ordinario e tiene conto del fatto che il tasso di capitalizzazione esprime il livello di rischio/rendimento legato all'immobile oggetto di valutazione al momento del disinvestimento finale.

In particolare, la scelta del saggio è stata determinata attraverso un processo quali-quantitativo definibile come "*Build up approach*", combinando il tasso di rendimento reale nel lungo periodo delle attività prive di rischio (*Risk Free_Exit*) con il rischio specifico previsionale al momento del disinvestimento finale (*Adjusted Risk Premium*). Di seguito lo sviluppo del calcolo:

$$\text{CAP RATE} = ((1 + \text{Risk Free_Exit}) / (1 + \text{Inflazione_Exit})) * (1 + \text{Adjusted Risk Premium}) - 1$$

dove:

Risk Free_Exit = Rendimento a lungo termine dei Titoli privi di rischio;

*Adjusted Risk Premium = rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione al momento del
disinvestimento finale;*

Risk Free_Exit

Il tasso Risk Free utilizzato nella costruzione del Cap Rate è quello a scadenza più lunga tra quelli disponibili (per la metodologia di stima si rimanda a quanto sopra):

- Tasso utilizzato → Risk Free: 2,72% (rendimento medio a 30 anni);

Inflazione_Exit

Il dato applicato nella costruzione del Cap rate è il tasso di variazione medio ultimi dieci anni (rappresentativo del lungo periodo):

- Tasso utilizzato → Inflazione Exit: 1,50%;
(variazione media ultimi dieci anni del FOI - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati Generale al netto dei tabacchi - Aprile-16 / Aprile -06)

Adjusted Risk Premium

La determinazione dell'*Adjusted Risk Premium*, che misura il rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione alla data del disinvestimento, avviene attraverso la stessa metodologia utilizzata per la determinazione del *Risk Premium*. La differenza tra le due voci è legata alla necessità di capitalizzare il canone solitamente a mercato dell'ultimo periodo di valutazione. Al fine di normalizzare, nei limiti del possibile, le caratteristiche degli immobili in funzione del canone di mercato, si assume quindi che l'immobile risulti *Full Let* e locato a canoni di mercato, nonché lo stato manutentivo risulti Ottimo/Ristrutturato.

ALLEGATO C

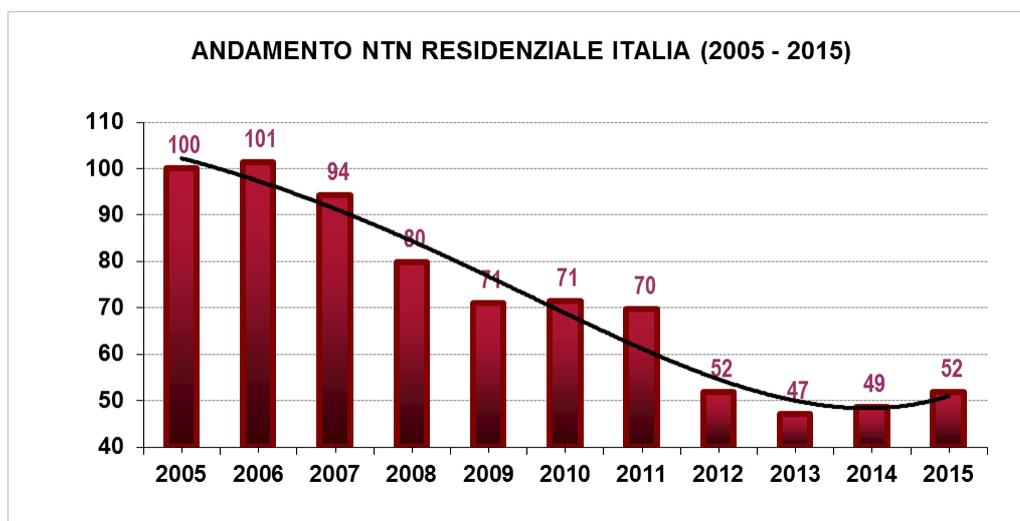
Andamento del Mercato Immobiliare

La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso residenziale

L'andamento dei volumi di compravendita del settore residenziale ha segnato una chiara inversione di tendenza a partire dal 2007 dopo un decennio di decisa crescita iniziato nel 1997 e conclusosi nel 2006, anno in cui le compravendite hanno raggiunto il massimo storico di 869.308, con un incremento del 75% circa rispetto al '96.

La contrazione del mercato residenziale si è accentuata nel 2008, con un calo medio del 15% circa rispetto al 2007. Nel 2009 il mercato, con 609.456 transazioni, ha seguito lo stesso trend negativo con una diminuzione dell'11%. Flebili segnali di ripresa si sono registrati nel 2010, anno in cui le compravendite hanno conseguito una minima crescita (+0,4%) per la prima volta dal 2006, per poi calare nuovamente durante il corso del 2011 (-2,2%) e soprattutto del 2012 (-25,8%). Nel 2013 si è registrata una riduzione del tasso negativo (-9,2%), seguita da una nuova crescita nel 2014 (+3,6%) e nel 2015 (+6,5%).

ANDAMENTO NTN RESIDENZIALE ITALIA (2005 - 2015)												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
STOCK	Val. Ass.	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.767.461	32.233.852	32.649.253	33.173.657	33.173.657	33.709.645	33.709.645	33.808.141
	Var. %	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,5%	1,3%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%	0,3%
NTN	Val. Ass.	858.476	869.308	808.827	684.034	609.456	611.878	598.224	444.018	403.124	417.524	444.636
	Var. %	3,7%	1,3%	-7,0%	-15,4%	-10,9%	0,4%	-2,2%	-25,8%	-9,2%	3,6%	6,5%
IMI	Val. Ass.	2,8%	2,8%	2,6%	2,2%	1,9%	1,9%	1,8%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%
	Var. %	3,7%	1,3%	-7,0%	-17,0%	-12,2%	-0,9%	-3,8%	-25,8%	-10,7%	3,6%	6,2%



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Per quanto riguarda i tassi tendenziali annui, nel primo trimestre 2015, complessivamente la variazione è stata del -3%, rispetto al Q1 2014.

Tale variazione, come viene precisato dall’Agenzia del Territorio, va letta con cautela: i volumi delle compravendite osservati nel IV trimestre del 2013 e nel I trimestre del 2014 possono essere stati influenzati dall’entrata in vigore, a partire dal 1° gennaio 2014, del nuovo regime delle imposte di registro, ipotecaria e catastale applicabile agli atti di trasferimento a titolo oneroso di diritti reali immobiliari. Tale disciplina, normalmente più vantaggiosa può avere per questo indotto gli acquirenti a traslare la stipula degli atti di compravendita al 2014, con l’effetto di far risultare più depresso l’andamento dell’ultimo trimestre del 2013 e, per contro, più positivo l’andamento del I trimestre 2014.

In particolare si segnala un ricalcolo, da -8% a -4,8% nel IV trimestre 2013 e da -3% a +0,8% nel I trimestre 2015, da +4,1% a +0,1% nel I trimestre 2014 e da +7,1% a +3,5% nel IV trimestre 2014.

A livello territoriale, senza considerare il ricalcolo, nel Q1 2015, le variazioni sono state negative sia per i capoluoghi (-4,5%), che per i non capoluoghi (-2,2%). La variazione negativa maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Centro (-9,5%), seguita da quelli del Nord (-4,4%). Per quanto riguarda i non capoluoghi, si segnala il -5,0% dei comuni del Centro. L’unico dato positivo riguarda i capoluoghi del Sud (+2,3%).

Nel secondo trimestre 2015, complessivamente la variazione è stata del +8,2%, rispetto al Q2 2014. A livello territoriale, nel Q2 2015, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+9,6%), che per i non capoluoghi (+7,5%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+10,8%), seguita da quelli del Sud (+10%). Per quanto riguarda i non capoluoghi, si segnala il +10% dei comuni del Nord.

Nel terzo trimestre 2015, complessivamente la variazione è stata del +10,8%, rispetto al Q3 2014. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+12,2%), che per i non capoluoghi (+10%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+15,5%), seguita da quelli del Sud (+10,4%). Per quanto riguarda i non capoluoghi, si segnala il +12,5% dei comuni del Centro e il +11,8% di quelli del Nord.

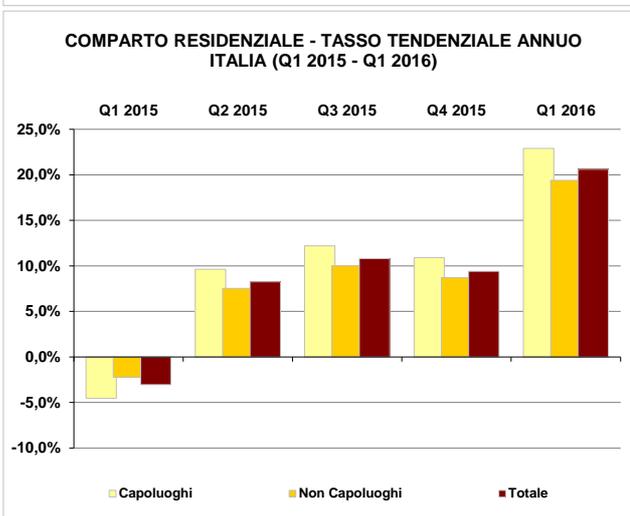
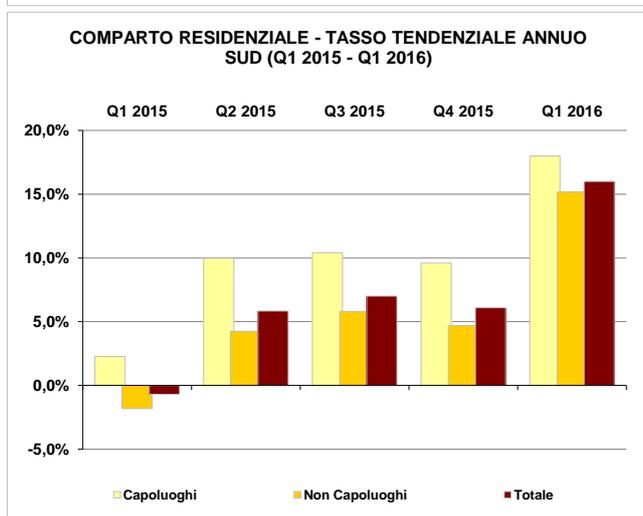
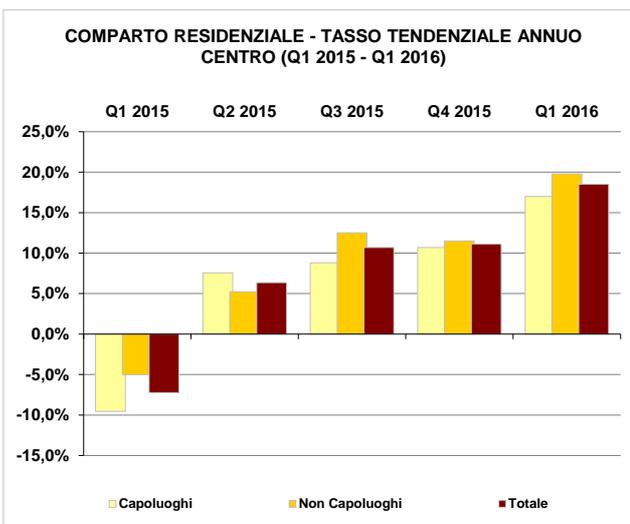
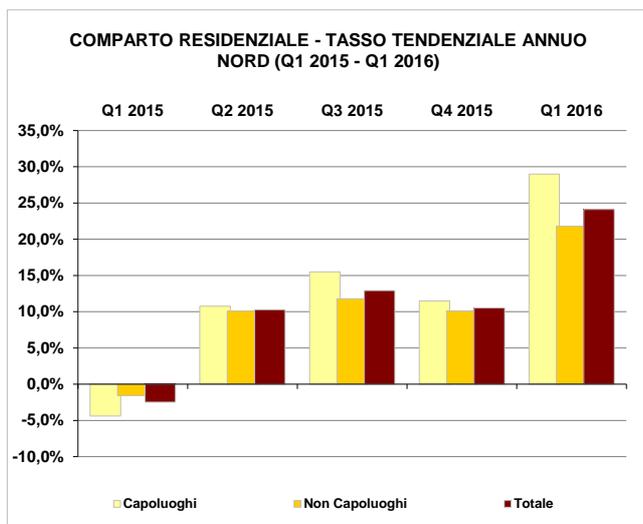
Nel quarto trimestre 2015, complessivamente la variazione è stata del +9,4%, rispetto al Q4 2014. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+10,9%), che per i non capoluoghi (+8,7%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord e nei non capoluoghi del centro (+11,5%). Seguono i capoluoghi del Centro (+10,7%) e i non capoluoghi del Nord (+10,1%).

Durante il corso del primo trimestre 2016, si è rilevata una variazione complessiva del +20,6%, rispetto al Q1 2015. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+22,9%), che per i non capoluoghi (+19,4%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord e nei non capoluoghi del centro (+29%). Seguono i non capoluoghi del Nord (+21,8%) e i non capoluoghi del Centro (+19,8%).

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE										
MACRO AREE (I QTR 14 - I QTR 16)										
Livello territoriale		Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
NORD	Capoluoghi	16.071	17.755	14.727	18.487	15.363	19.665	17.003	20.617	19.813
	Non Capoluoghi	33.474	37.935	33.073	41.918	32.955	41.747	36.972	46.146	40.151
	Totale	49.545	55.690	47.800	60.405	48.318	61.412	53.974	66.763	59.963
CENTRO	Capoluoghi	10.631	11.137	9.728	11.960	9.616	11.981	10.584	13.245	11.253
	Non Capoluoghi	11.147	12.043	10.345	12.690	10.586	12.673	11.634	14.148	12.680
	Totale	21.778	23.181	20.073	24.650	20.202	24.653	22.218	27.393	23.933
SUD	Capoluoghi	7.490	8.003	7.373	8.513	7.660	8.802	8.139	9.332	9.037
	Non Capoluoghi	19.634	20.774	19.643	22.975	19.276	21.656	20.774	24.066	22.201
	Totale	27.124	28.776	27.016	31.488	26.935	30.457	28.912	33.398	31.238
ITALIA	Capoluoghi	34.192	36.895	31.827	38.959	32.639	40.448	35.725	43.193	40.102
	Non Capoluoghi	64.255	70.752	63.061	77.583	62.816	76.075	69.380	84.360	75.032
	Totale	98.446	107.647	94.888	116.543	95.455	116.523	105.105	127.553	115.135

COMPARTO RESIDENZIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO										
MACRO AREE (I QTR 14 - I QTR 16)										
Livello territoriale		Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
NORD	Capoluoghi	8,7%	4,7%	5,7%	12,5%	-4,4%	10,8%	15,5%	11,5%	29,0%
	Non Capoluoghi	2,9%	-2,5%	3,8%	5,5%	-1,5%	10,0%	11,8%	10,1%	21,8%
	Totale	4,7%	-0,3%	4,4%	7,5%	-2,5%	10,3%	12,9%	10,5%	24,1%
CENTRO	Capoluoghi	17,4%	2,3%	8,9%	14,6%	-9,5%	7,6%	8,8%	10,7%	17,0%
	Non Capoluoghi	4,8%	1,2%	0,7%	4,8%	-5,0%	5,2%	12,5%	11,5%	19,8%
	Totale	10,6%	1,7%	4,5%	9,3%	-7,2%	6,4%	10,7%	11,1%	18,5%
SUD	Capoluoghi	-1,3%	-4,5%	6,8%	8,6%	2,3%	10,0%	10,4%	9,6%	18,0%
	Non Capoluoghi	-1,6%	-4,1%	2,5%	3,3%	-1,8%	4,2%	5,8%	4,7%	15,2%
	Totale	-1,5%	-4,2%	3,6%	4,7%	-0,7%	5,8%	7,0%	6,1%	16,0%
ITALIA	Capoluoghi	8,8%	1,9%	6,9%	12,2%	-4,5%	9,6%	12,2%	10,9%	22,9%
	Non Capoluoghi	1,8%	-2,4%	2,8%	4,7%	-2,2%	7,5%	10,0%	8,7%	19,4%
	Totale	4,1%	-1,0%	4,2%	7,1%	-3,0%	8,2%	10,8%	9,4%	20,6%

Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Nella successiva analisi vengono prese in considerazione le principali città italiane e le relative province.

Guardando i dati trimestrali, nel I trimestre 2015, si sono rilevate flessioni nei Comuni di Genova (-18,9%), Roma (-11,3%), Torino (-9,4%), Firenze (-1%) e Bologna (-0,1%). D'altro canto, si sono osservate crescite nei Comuni di Palermo (+11,4%), Napoli (+3,7%) e Milano (+2%).

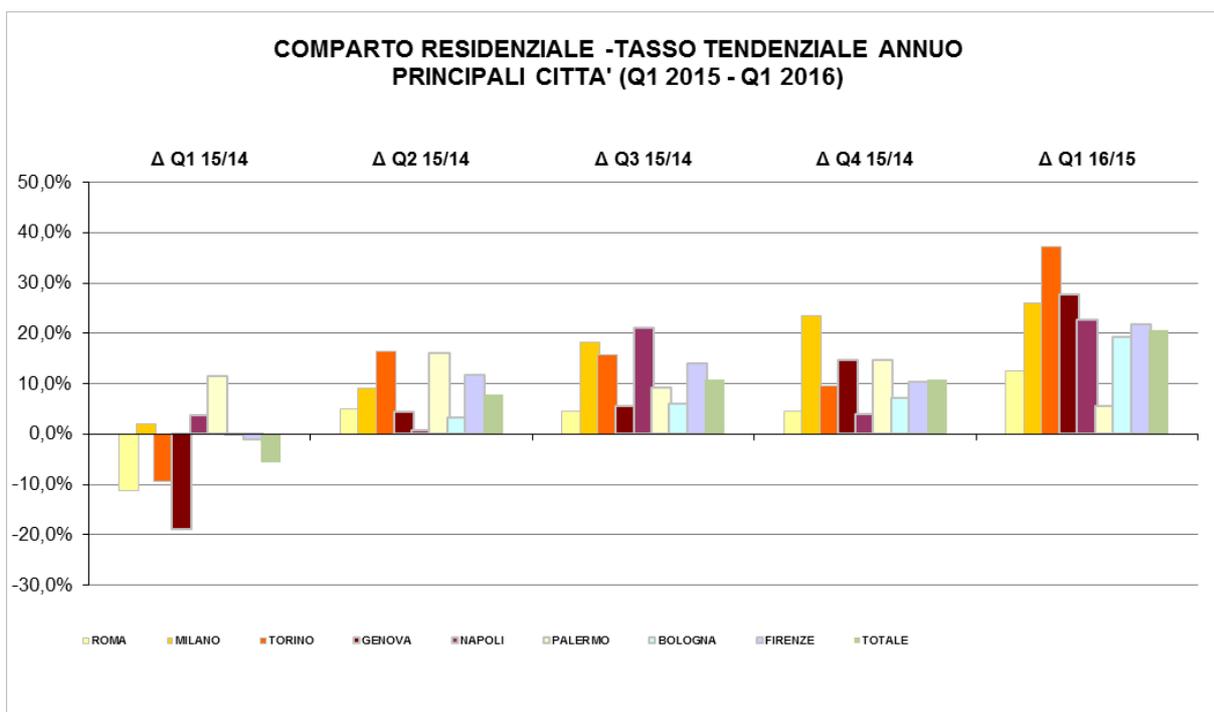
Nel II trimestre 2015, si sono rilevate crescite in tutte le otto grandi città capoluogo: Torino (+16,3%), Palermo (+16,1%), Firenze (+11,8%), Milano (+9,2%), Roma (+5%), Genova (+4,4%), Bologna (+3,2%) e Napoli (+0,7%). Anche nel III trimestre 2015, si sono rilevate variazioni positive in tutte le otto grandi città capoluogo: Napoli (+21,2%), Milano (+18,2%), Torino (+15,7%), Firenze (+14,1%), Palermo (+9,2%), Bologna (+6,1%), Genova (+5,6%) e Roma (+4,6%).

Nel corso del IV trimestre del 2015, si è rilevata una variazione del +10,8%. Nel dettaglio, si sono rilevate variazioni positive in tutti gli otto grandi capoluoghi: Milano (+23,6%), Palermo (+14,8%), Genova (+14,7%), Firenze (+10,3%), Torino (+9,6%), Bologna (+7,3%), Roma (+4,5%) e Napoli (+3,9%).

Nel I trimestre 2016 si sono rilevate variazioni positive in tutte le otto grandi città capoluogo: Torino (+37,2%), Genova (+27,8%), Milano (+26%), Napoli (+22,8%), Firenze (+21,7%), Bologna (+19,3%), Roma (+12,5%) e Palermo (+5,5%). La variazione complessiva è stata del +20,7%.

La seguente tabella riporta quindi l'andamento del numero di transazioni immobiliari residenziali per le principali città italiane e le relative province.

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI CITTA' (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO RESIDENZIALE -TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI CITTA' (Q1 2015 - Q1 2016)				
Città	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	5.837	7.339	6.340	7.839	6.564	-11,3%	5,0%	4,6%	4,5%	12,5%
MILANO	3.814	4.740	4.108	5.373	4.804	2,0%	9,2%	18,2%	23,6%	26,0%
TORINO	2.075	2.740	2.268	2.679	2.847	-9,4%	16,3%	15,7%	9,6%	37,2%
GENOVA	1.149	1.428	1.264	1.557	1.468	-18,9%	4,4%	5,6%	14,7%	27,8%
NAPOLI	1.290	1.477	1.370	1.596	1.584	3,7%	0,7%	21,2%	3,9%	22,8%
PALERMO	1.027	1.189	991	1.184	1.084	11,4%	16,1%	9,2%	14,8%	5,5%
BOLOGNA	1.021	1.192	1.039	1.250	1.218	-0,1%	3,2%	6,1%	7,3%	19,3%
FIRENZE	873	1.122	975	1.157	1.063	-1,0%	11,8%	14,1%	10,3%	21,7%
TOTALE	17.086	21.228	18.355	22.636	20.632	-5,6%	7,8%	10,8%	10,8%	20,7%



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Nel corso del I trimestre del 2015, a livello nazionale, si è rilevata una variazione del -2,4%; nel dettaglio, si sono osservati cali nelle provincie di Genova (-12,3%), Palermo (-6,4%), Torino (-5,8%), Roma (-5,5%) e Milano (-2,9%). Sono invece state registrate crescite nelle provincie di Bologna (+7,4%), Napoli (+4,3%) e Firenze (+3%).

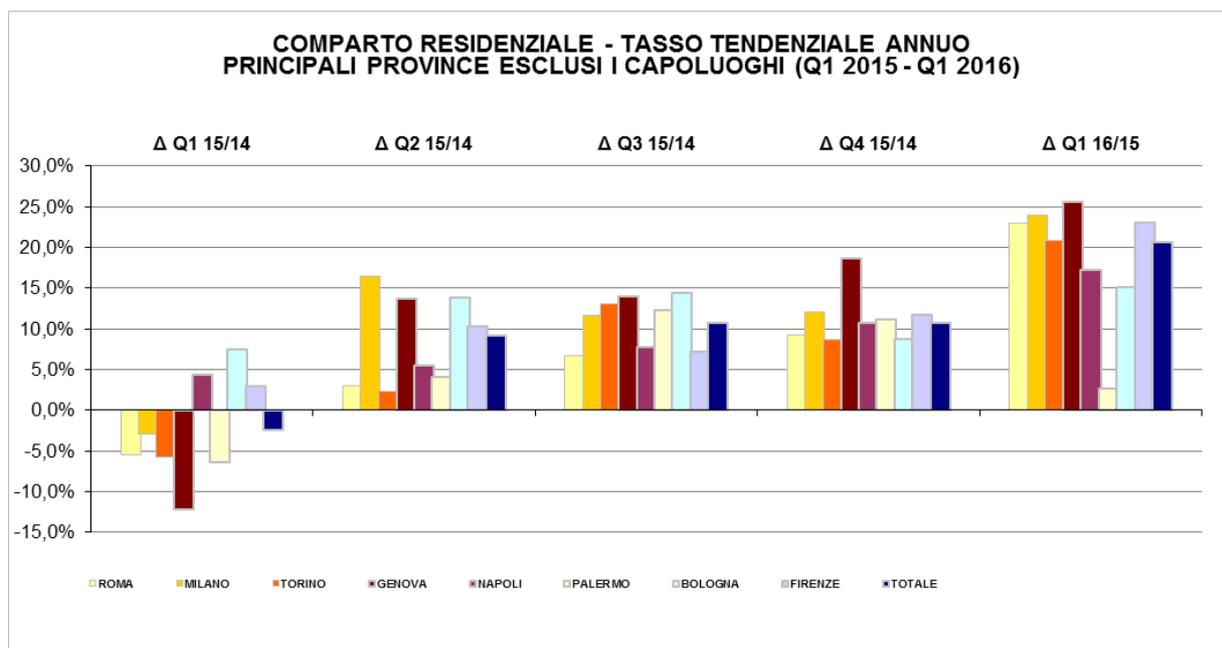
Nel II trimestre del 2015, si è rilevata una variazione complessiva del +9,2%, con variazioni positive in tutte le otto principali Province: Milano (+16,4%), Bologna (+13,9%), Genova (+13,7%), Firenze (+10,3%), Napoli (+5,5%), Palermo (+4,1%), Roma (+3%) e Torino (+2,2%).

Nel III trimestre del 2015, si è rilevata una variazione complessiva del +10,7%, con crescite in tutte le otto principali Province: Bologna (+14,4%), Genova (+14%), Torino (+13,1%), Palermo (+12,3%), Milano (+11,6%), Napoli (+7,8%), Firenze (+7,2%) e Roma (+6,7%).

Nel IV trimestre del 2015, si è rilevata una variazione complessiva del +10,8%, con variazioni positive in tutte le otto principali Province: Genova (+18,6%), Milano (+12,1%), Firenze (+11,7%), Palermo (+11,2%), Napoli (+10,7%), Roma (+9,2%), Bologna (+8,8%) e Torino (+8,7%).

Anche nel corso del I trimestre del 2016 si sono rilevate crescite in tutte le otto principali provincie: Genova (+25,6%), Milano (+24%), Roma (+23%), Firenze (+23%), Torino (+20,8%), Napoli (+17,3%), Bologna (+15,1%) e Palermo (+2,7%).

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE ESCLUSI I CAPOLUOGHI (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO RESIDENZIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE ESCLUSI I CAPOLUOGHI (Q1 2015 - Q1 2016)				
Provincia	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	2.594	3.089	2.690	3.353	3.191	-5,5%	3,0%	6,7%	9,2%	23,0%
MILANO	5.264	7.060	5.833	7.349	6.528	-2,9%	16,4%	11,6%	12,1%	24,0%
TORINO	2.580	3.291	2.860	3.621	3.117	-5,8%	2,2%	13,1%	8,7%	20,8%
GENOVA	519	650	626	794	652	-12,3%	13,7%	14,0%	18,6%	25,6%
NAPOLI	1.989	2.238	1.866	2.490	2.334	4,3%	5,6%	7,8%	10,7%	17,3%
PALERMO	820	873	831	978	842	-6,4%	4,1%	12,3%	11,2%	2,7%
BOLOGNA	1.229	1.455	1.344	1.688	1.414	7,4%	13,9%	14,4%	8,8%	15,1%
FIRENZE	1.008	1.235	1.057	1.367	1.240	3,0%	10,3%	7,2%	11,7%	23,0%
TOTALE	16.004	19.892	17.107	21.641	19.319	-2,4%	9,2%	10,7%	10,8%	20,7%



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Focus su Milano

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Residenziale del Comune di Milano, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 19.621 transazioni, con una fase lievemente decrescente negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: -5%).

Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 13,4%) è superiore ai dati provinciali (11,2%), superiore alla variazione registrata dai dati regionali (9,0%) e superiore alla variazione registrata dai dati nazionali (6,5%).

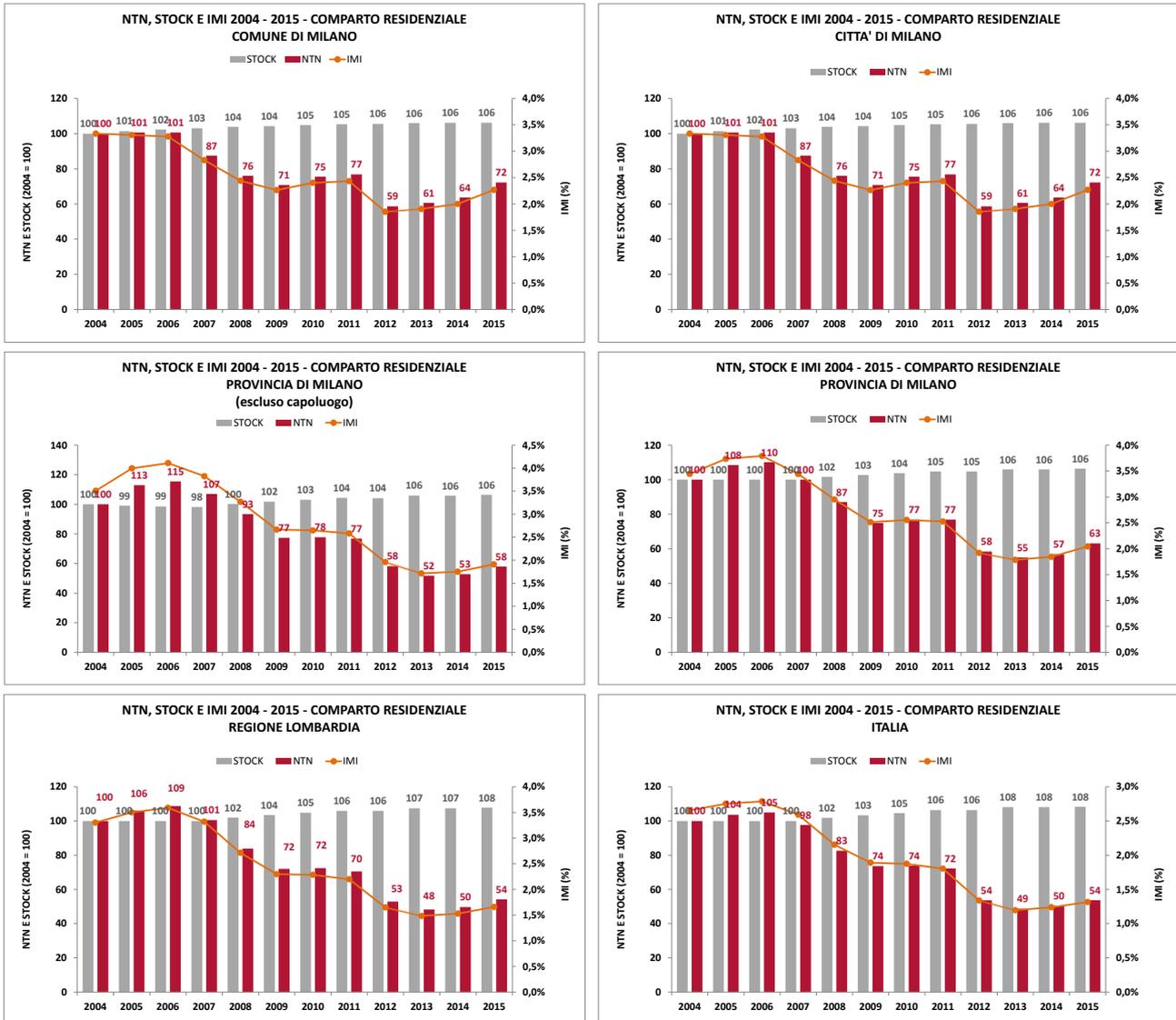
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,53%.

Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 0,55% nel periodo 2004-2015.

MERCATO RESIDENZIALE													STATISTICHE				
Ambito Territoriale	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14
MILANO																	
STOCK Val. Ass.	748.817	759.822	766.615	771.852	777.757	780.736	785.000	788.645	790.623	794.244	795.120	795.120	19.621	6,2%	2,2%	0,1%	0,0%
Var. %	-	1,5%	0,9%	0,7%	0,8%	0,4%	0,6%	0,5%	0,3%	0,5%	0,1%	0,0%	0,5%	-27,8%	-5,0%	5,0%	13,4%
NTN Val. Ass.	24.966	25.130	25.127	21.843	18.977	17.665	18.849	19.182	14.645	15.140	15.899	18.035	19.621	-27,8%	-5,0%	5,0%	13,4%
Var. %	-	0,7%	0,0%	-13,1%	-13,1%	-6,9%	6,7%	1,8%	-23,7%	3,4%	5,0%	13,4%	19.621	-27,8%	-5,0%	5,0%	13,4%
IMI Val. Ass.	3,33%	3,31%	3,28%	2,83%	2,44%	2,26%	2,40%	2,43%	1,85%	1,91%	2,00%	2,27%	2,5%	-32,0%	-7,0%	4,9%	13,4%
Var. %	-	-0,8%	-0,9%	-13,7%	-13,8%	-7,3%	6,1%	1,3%	-23,8%	2,9%	4,9%	13,4%	2,5%	-32,0%	-7,0%	4,9%	13,4%
PROVINCIA DI MILANO																	
STOCK Val. Ass.	2.003.944	2.003.944	2.003.944	2.003.944	2.035.354	2.057.703	2.078.498	2.097.997	2.097.997	2.123.934	2.123.934	2.130.931	2.003.944	6,3%	4,7%	0,0%	0,3%
Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,1%	1,0%	0,9%	0,0%	1,2%	0,0%	0,3%	2.003.944	6,3%	4,7%	0,0%	0,3%
NTN Val. Ass.	68.996	74.838	75.959	68.966	60.072	51.713	53.088	52.997	40.261	37.920	39.164	43.542	68.996	-36,9%	-27,5%	3,3%	11,2%
Var. %	-	8,5%	1,5%	-8,2%	-12,9%	-13,9%	2,7%	-0,2%	-24,0%	-6,8%	3,2%	11,2%	68.996	-36,9%	-27,5%	3,3%	11,2%
IMI Val. Ass.	3,44%	3,73%	3,79%	3,44%	2,95%	2,51%	2,55%	2,53%	1,92%	1,79%	1,84%	2,04%	3,44%	-40,7%	-30,8%	3,3%	10,8%
Var. %	-	8,5%	1,5%	-9,2%	-14,2%	-14,9%	1,6%	-1,1%	-24,0%	-7,0%	3,3%	10,8%	3,44%	-40,7%	-30,8%	3,3%	10,8%
PROVINCIA DI MILANO (escluso capoluogo)																	
STOCK Val. Ass.	1.255.127	1.244.122	1.237.329	1.232.092	1.257.597	1.276.967	1.293.498	1.309.352	1.307.374	1.329.690	1.328.814	1.335.811	1.255.127	6,4%	6,2%	-0,1%	0,5%
Var. %	-	-0,9%	-0,5%	-0,4%	2,1%	1,5%	1,2%	1,2%	-0,2%	1,7%	-0,1%	0,5%	1.255.127	6,4%	6,2%	-0,1%	0,5%
NTN Val. Ass.	44.030	49.708	50.832	47.123	41.095	34.048	34.240	33.816	25.615	22.780	23.264	25.507	44.030	-42,1%	-37,9%	2,1%	9,6%
Var. %	-	12,9%	2,3%	-7,3%	-12,8%	-17,1%	0,6%	-1,2%	-24,2%	-11,1%	2,1%	9,6%	44.030	-42,1%	-37,9%	2,1%	9,6%
IMI Val. Ass.	3,51%	4,00%	4,11%	3,82%	3,27%	2,67%	2,65%	2,58%	1,96%	1,71%	1,75%	1,91%	3,51%	-45,6%	-41,6%	2,2%	9,1%
Var. %	-	13,9%	2,8%	-6,9%	-14,6%	-18,4%	-0,7%	-2,4%	-24,1%	-12,6%	2,2%	9,1%	3,51%	-45,6%	-41,6%	2,2%	9,1%
LOMBARDIA																	
STOCK Val. Ass.	5.114.090	5.114.090	5.114.090	5.114.090	5.216.958	5.293.477	5.359.399	5.418.311	5.418.311	5.493.764	5.493.764	5.513.712	5.114.090	7,8%	5,7%	0,0%	0,4%
Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	1,5%	1,2%	1,1%	0,0%	1,4%	0,0%	0,4%	5.114.090	7,8%	5,7%	0,0%	0,4%
NTN Val. Ass.	168.903	179.103	183.619	169.809	141.558	121.644	122.388	119.058	89.377	81.514	83.948	91.505	168.903	-45,8%	-35,4%	3,0%	9,0%
Var. %	-	6,0%	2,5%	-7,5%	-16,6%	-14,1%	0,6%	-2,7%	-24,9%	-8,8%	3,0%	9,0%	168.903	-45,8%	-35,4%	3,0%	9,0%
IMI Val. Ass.	3,30%	3,50%	3,59%	3,32%	2,71%	2,30%	2,28%	2,20%	1,65%	1,48%	1,53%	1,66%	3,30%	-49,8%	-38,8%	3,0%	8,6%
Var. %	-	6,0%	2,5%	-7,5%	-18,3%	-15,3%	-0,6%	-3,8%	-24,9%	-10,1%	3,0%	8,6%	3,30%	-49,8%	-38,8%	3,0%	8,6%
ITALIA																	
STOCK Val. Ass.	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.767.461	32.233.852	32.649.253	33.173.657	33.173.657	33.709.645	33.709.645	33.808.141	31.190.815	8,4%	6,4%	0,0%	0,3%
Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,5%	1,3%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%	0,3%	31.190.815	8,4%	6,4%	0,0%	0,3%
NTN Val. Ass.	828.037	858.476	869.308	808.827	684.034	609.456	611.878	598.224	444.018	403.124	417.524	444.636	828.037	-66,3%	-35,0%	3,6%	6,5%
Var. %	-	3,7%	1,3%	-7,0%	-15,4%	-10,9%	0,4%	-2,2%	-25,8%	-9,2%	3,6%	6,5%	828.037	-66,3%	-35,0%	3,6%	6,5%
IMI Val. Ass.	2,65%	2,75%	2,79%	2,59%	2,15%	1,89%	1,87%	1,80%	1,34%	1,20%	1,24%	1,32%	2,65%	-50,5%	-38,9%	3,6%	6,2%
Var. %	-	3,7%	1,3%	-7,0%	-17,0%	-12,2%	-0,9%	-3,8%	-25,8%	-10,7%	3,6%	6,2%	2,65%	-50,5%	-38,9%	3,6%	6,2%

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.

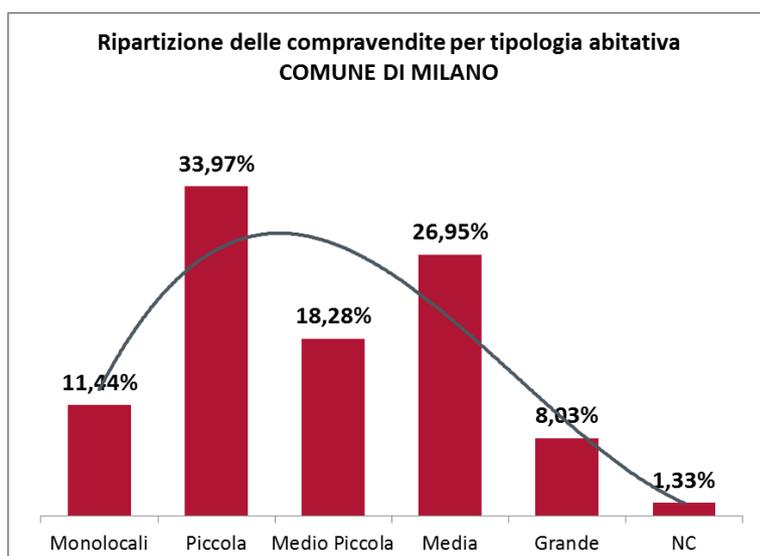


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

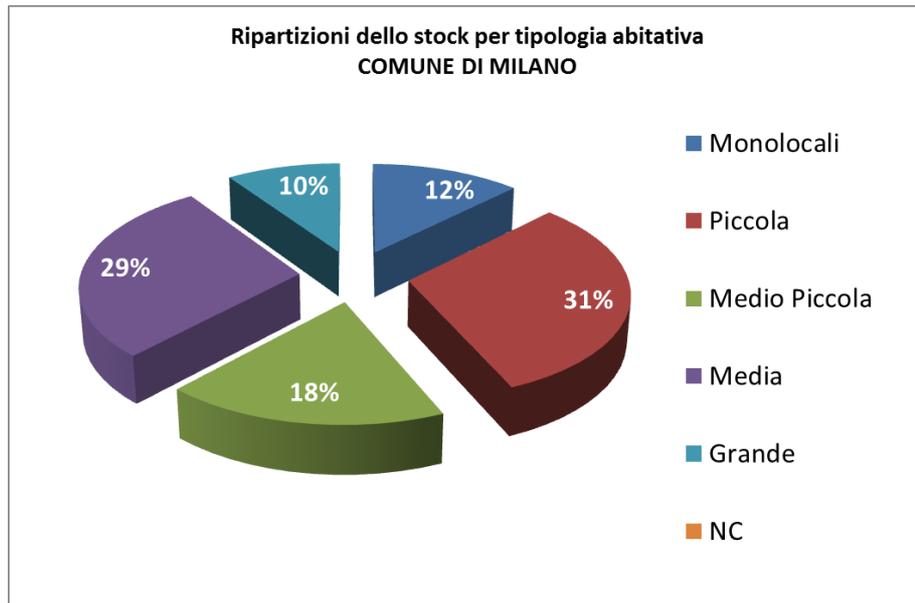
Analizzando le classi dimensionali delle unità residenziali transate nel 2015 a Milano si nota come il 34% circa sia di taglio piccolo*, seguito da un 27% di classe media e rilevante anche il dato del taglio medio piccolo con un 18% circa. A seguire monolocali con l'11% e tagli grandi con circa l'8%.

*(monolocali: fino a 45 mq (2,5 vani catastali); piccola: tra i 45 e 60 mq (2,5 - 4 vani catastali); medio-piccola: tra 60 e 90 mq (4 - 5,5 vani catastali); media: tra 90 e 120 mq (5,5 - 7 vani catastali); grande: maggiore di 120 mq (più di 7 vani catastali); nc: non classificati.)

COMUNE DI MILANO	NTN STOCK e IMI 2015 - COMPARTO RESIDENZIALE						TOTALE
	Monocali	Piccola	Medio Piccola	Media	Grande	NC	
STOCK	99.425	246.573	146.082	227.377	75.663	n.d.	795.120
% STOCK	12,50%	31,01%	18,37%	28,60%	9,52%	-	100%
NTN	2.064	6.126	3.297	4.861	1.448	239	18.035
% NTN	11,44%	33,97%	18,28%	26,95%	8,03%	1,33%	100%
IMI	2,08%	2,48%	2,26%	2,14%	1,91%	n.d.	2,27%

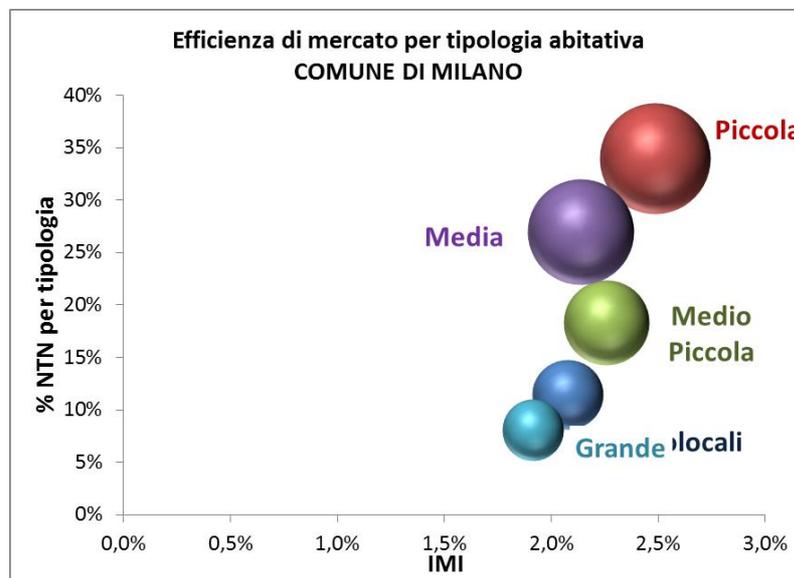


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio



Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

Analizzando l'IMI, indice di vivacità del mercato immobiliare (NTN/Stock), connesso alle NTN si nota come il taglio più performante sul mercato sia il piccolo.



* La dimensione delle sfere è proporzionata allo Stock per tipologia

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

L'Agenzia del Territorio suddivide il territorio del Comune di Milano in Macrozone OMI (osservatorio del mercato immobiliare) a loro volta suddivise in Microzone OMI come meglio mostrato dalla seguente immagine:

Macroaree Urbane	NTN I Sem 2015	Quotazione I sem 2015 €/mq	Var % quotazione I sem 15 / II sem 14	Differenziale quotazioni I sem 2015 rispetto alla media comunale
CENTRO	485	5.342	0,0%	1,77
CENTRO STORICO	166	7.883	-0,4%	2,56
SEMICENTRO EST	273	3.975	0,0%	1,31
SEMICENTRO NORD	1.083	5.429	0,6%	1,22
SEMICENTRO OVEST	479	7.246	-0,3%	1,56
SEMICENTRO SUD	441	3.234	0,2%	1,07
PERIFERIA EST	1.271	2.371	-0,7%	0,85
PERIFERIA NORD	2.115	2.220	-1,2%	0,74
PERIFERIA OVEST	1.233	2.430	-1,9%	0,78
PERIFERIA SUD	836	2.202	-3,4%	0,74
MILANO	8.554	3.887	-0,8%	1,00

Macrozone OMI Milano

Focus su Roma

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Residenziale del Comune di Roma, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 32251 transazioni, con una fase lievemente decrescente negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: -9%).

Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 0,8%) è inferiore ai dati provinciali (1,6%), inferiore alla variazione registrata dai dati regionali (2,2%) e inferiore alla variazione registrata dai dati nazionali (6,5%).

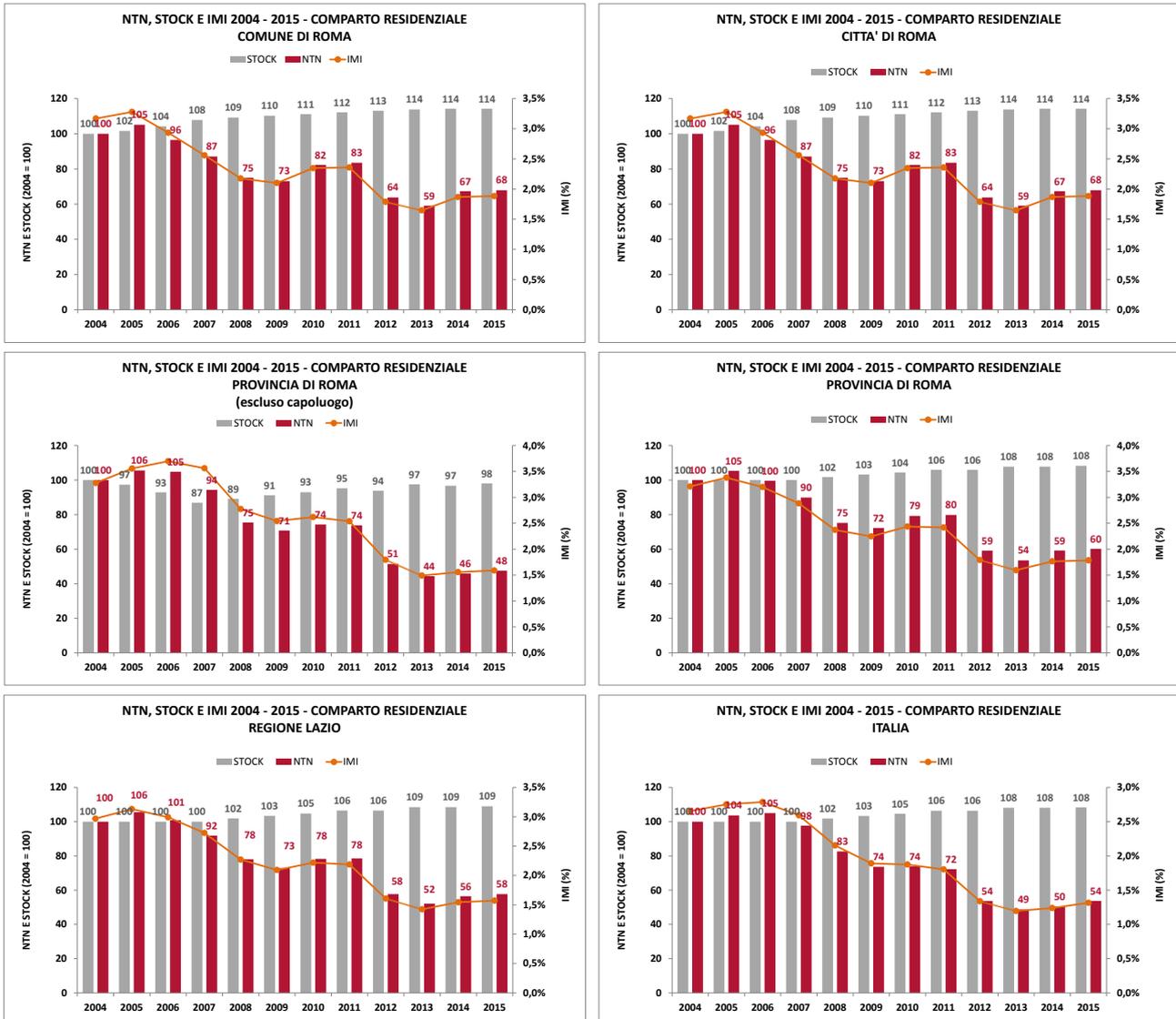
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,34%.

Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 1,22% nel periodo 2004-2015.

MERCATO RESIDENZIALE													STATISTICHE					
Ambito Territoriale	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14	
ROMA																		
STOCK	Val. Ass.	1.270.909	1.291.437	1.324.593	1.370.109	1.388.101	1.401.059	1.413.091	1.426.282	1.436.619	1.446.387	1.452.287	1.452.287	1,2%	14,3%	4,6%	0,4%	0,0%
	Var. %	-	1,6%	2,6%	3,4%	1,3%	0,9%	0,9%	0,9%	0,7%	0,7%	0,4%	0,0%	32.251	-32,1%	-9,4%	13,9%	0,8%
NTN	Val. Ass.	40.279	42.350	38.865	35.079	30.202	29.434	33.168	33.633	25.693	23.819	27.132	27.356	2,3%	-40,6%	-13,4%	13,4%	0,8%
	Var. %	-	5,1%	-8,2%	-9,7%	-13,9%	-2,5%	12,7%	1,4%	-23,6%	-7,3%	13,9%	0,6%					
IMI	Val. Ass.	3,17%	3,28%	2,93%	2,56%	2,18%	2,10%	2,35%	2,36%	1,79%	1,65%	1,87%	1,88%					
	Var. %	-	3,5%	-10,5%	-12,7%	-15,0%	-3,4%	11,7%	0,5%	-24,2%	-7,9%	13,5%	0,6%					
PROVINCIA DI ROMA																		
STOCK	Val. Ass.	2.023.603	2.023.603	2.023.603	2.023.603	2.059.036	2.087.528	2.112.719	2.142.909	2.142.909	2.180.214	2.180.214	2.190.204	0,7%	8,2%	6,4%	0,0%	0,5%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,4%	1,2%	1,4%	0,0%	1,7%	0,0%	0,5%					
NTN	Val. Ass.	64.945	68.384	64.701	58.349	48.814	46.889	51.485	51.824	38.382	34.761	38.466	39.083	50.507	-39,8%	-19,9%	10,7%	1,6%
	Var. %	-	5,3%	-5,4%	-8,8%	-16,3%	-3,9%	9,8%	0,7%	-25,9%	-8,4%	10,7%	1,6%					
IMI	Val. Ass.	3,21%	3,38%	3,20%	2,88%	2,37%	2,25%	2,44%	2,42%	1,79%	1,59%	1,76%	1,78%	2,4%	-44,4%	-24,7%	10,7%	1,1%
	Var. %	-	5,3%	-5,4%	-9,8%	-17,8%	-5,3%	8,5%	-0,8%	-25,9%	-11,0%	10,7%	1,1%					
PROVINCIA DI ROMA (escluso capoluogo)																		
STOCK	Val. Ass.	752.694	732.166	699.010	653.494	670.935	686.469	699.628	716.627	706.290	733.827	727.927	737.917	-0,1%	-2,0%	10,0%	-0,8%	1,4%
	Var. %	-	-2,7%	-4,5%	-6,5%	2,7%	2,3%	1,9%	2,4%	-1,4%	3,6%	-0,8%	1,4%					
NTN	Val. Ass.	24.666	26.034	25.837	23.270	18.612	17.454	18.316	18.191	12.689	10.942	11.334	11.727	18.256	-52,5%	-37,0%	3,6%	3,5%
	Var. %	-	5,5%	-0,8%	-9,9%	-20,0%	-6,2%	4,9%	-0,7%	-30,2%	-13,8%	3,6%	3,5%					
IMI	Val. Ass.	3,28%	3,56%	3,70%	3,56%	2,77%	2,54%	2,62%	2,54%	1,80%	1,49%	1,56%	1,59%	2,6%	-51,5%	-42,7%	4,4%	2,1%
	Var. %	-	8,5%	3,9%	-3,7%	-12,1%	-6,3%	3,0%	-3,0%	-29,2%	-17,0%	4,4%	2,1%					
LAZIO																		
STOCK	Val. Ass.	2.846.537	2.846.537	2.846.537	2.846.537	2.899.800	2.942.647	2.982.585	3.031.002	3.031.002	3.088.775	3.088.775	3.102.726	0,8%	9,0%	7,0%	0,0%	0,5%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	1,5%	1,4%	1,6%	0,0%	1,9%	0,0%	0,5%					
NTN	Val. Ass.	84.469	89.135	85.173	77.565	65.865	61.568	66.145	66.296	48.723	43.969	47.698	48.744	65.446	-42,3%	-26,0%	8,5%	2,2%
	Var. %	-	5,5%	-4,4%	-8,9%	-15,1%	-6,5%	7,4%	0,2%	-26,5%	-8,8%	8,5%	2,2%					
IMI	Val. Ass.	2,97%	3,13%	2,99%	2,72%	2,27%	2,09%	2,22%	2,19%	1,61%	1,42%	1,54%	1,57%	2,2%	-47,1%	-30,8%	8,5%	1,7%
	Var. %	-	5,5%	-4,4%	-8,9%	-16,6%	-7,9%	6,0%	-1,4%	-26,5%	-11,4%	8,5%	1,7%					
ITALIA																		
STOCK	Val. Ass.	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.767.461	32.233.852	32.649.253	33.173.657	33.173.657	33.709.645	33.709.645	33.808.141	0,7%	8,4%	6,4%	0,0%	0,3%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,5%	1,3%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%	0,3%					
NTN	Val. Ass.	828.037	858.476	869.308	808.827	684.034	609.456	611.878	598.224	444.018	403.124	417.524	444.636	631.462	-46,3%	-35,0%	3,6%	6,5%
	Var. %	-	3,7%	1,3%	-7,0%	-15,4%	-10,9%	0,4%	-2,2%	-25,8%	-8,2%	3,6%	6,5%					
IMI	Val. Ass.	2,65%	2,75%	2,79%	2,59%	2,15%	1,89%	1,87%	1,80%	1,34%	1,20%	1,24%	1,32%	2,0%	-50,5%	-38,9%	3,6%	6,2%
	Var. %	-	3,7%	1,3%	-7,0%	-17,0%	-12,2%	-0,9%	-3,8%	-25,8%	-10,7%	3,6%	6,2%					

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.

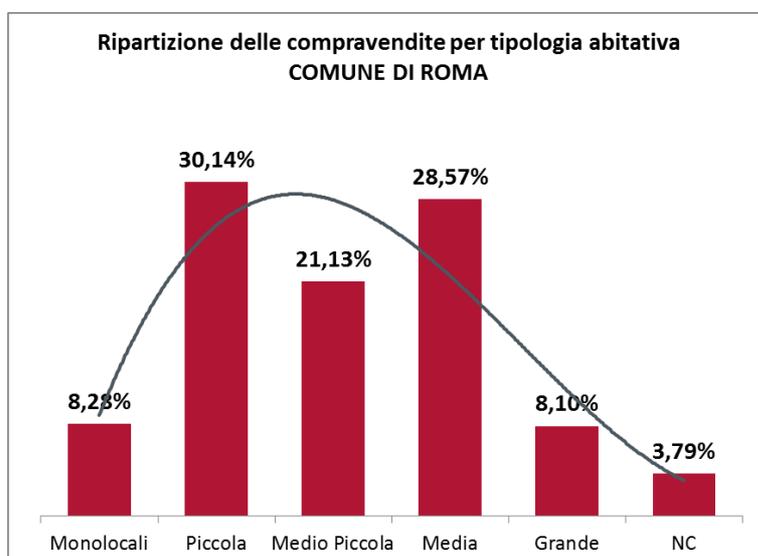


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

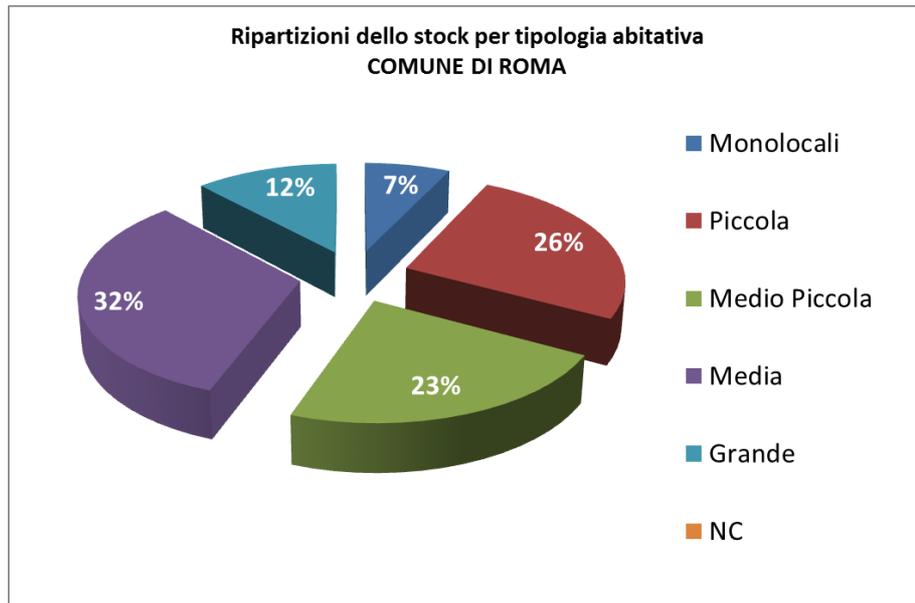
Analizzando le classi dimensionali delle unità residenziali transate nel 2015 a Roma si nota come il 30% circa sia di taglio piccolo*, seguito da un 29% di classe media e dal taglio medio piccolo con un 21% circa.

*(monolocali: fino a 45 mq (2,5 vani catastali); piccola: tra i 45 e 60 mq (2,5 - 4 vani catastali); medio-piccola: tra 60 e 90 mq (4 - 5,5 vani catastali); media: tra 90 e 120 mq (5,5 - 7 vani catastali); grande: maggiore di 120 mq (più di 7 vani catastali); nc: non classificati.)

COMUNE DI ROMA	NTN STOCK e IMI 2015 - COMPARTO RESIDENZIALE						TOTALE
	Monolocali	Piccola	Medio Piccola	Media	Grande	NC	
STOCK	103.450	374.294	329.058	472.515	172.970	n.d.	1.452.287
% STOCK	7,12%	25,77%	22,66%	32,54%	11,91%	-	100%
NTN	2.266	8.245	5.779	7.815	2.215	1.037	27.356
% NTN	8,28%	30,14%	21,13%	28,57%	8,10%	3,79%	100%
IMI	2,19%	2,20%	1,76%	1,65%	1,28%	n.d.	1,88%

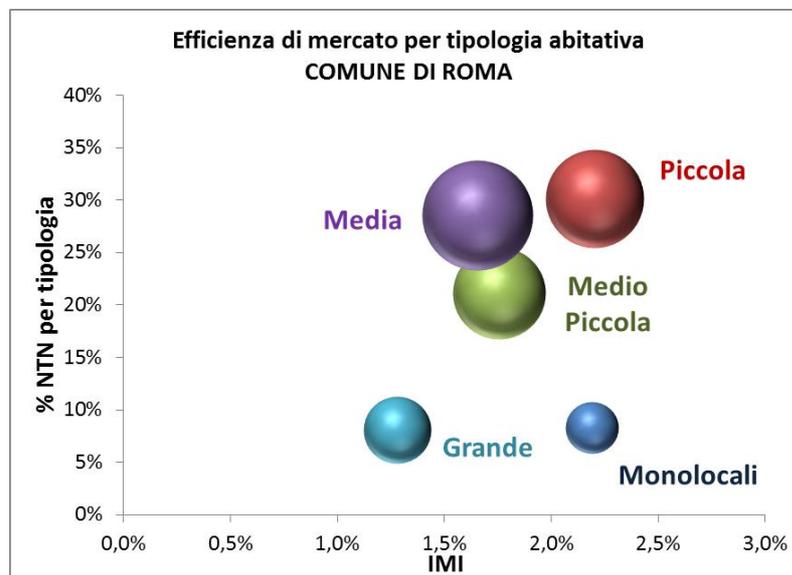


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio



Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

Analizzando l'IMI, indice di vivacità del mercato immobiliare (NTN/Stock), connesso alle NTN si nota come il taglio più performante sul mercato sia il piccolo.



* La dimensione delle sfere è proporzionata allo Stock per tipologia

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

L'Agenzia del Territorio suddivide il territorio del Comune di Roma in Macrozone OMI (osservatorio del mercato immobiliare) a loro volta suddivise in Microzone OMI come meglio mostrato dalla seguente immagine:

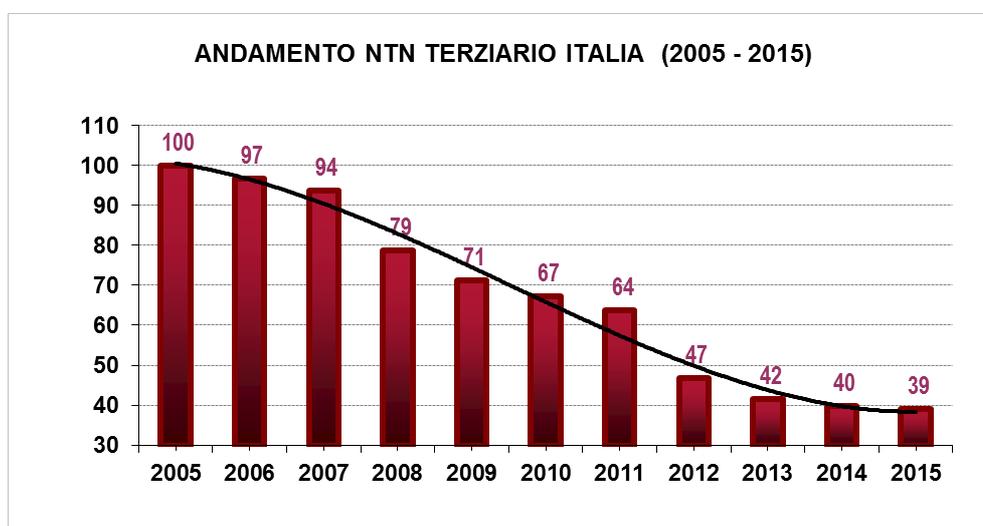
Macroaree Urbane	NTN I Sem 2015	Quotazione I sem 2015 €/mq	Var % quotazione I sem 15 / II sem 14	Differenziale quotazioni I sem 2015 rispetto alla media comunale
CENTRO STORICO	497	6.123	-5,1%	1,88
SEMICENTRALE APPIA - TUSCOLANA	666	3.615	-2,4%	1,11
SEMICENTRALE AURELIA - GIANICOLESE	764	3.647	-3,3%	1,12
SEMICENTRALE OSTIENSE - NAVIGATORI	536	3.177	-1,9%	0,98
SEMICENTRALE PARIOLI - FLAMINIO	242	5.730	-3,5%	1,76
SEMICENTRALE PRATI - TRIONFALE	512	4.856	-1,7%	1,49
SEMICENTRALE SALARIA - TRIESTE - NONENTANO	678	4.435	-2,2%	1,36
APPIA - TUSCOLANA	800	2.829	-2,0%	0,87
ASSE COLOMBO - OSTIENSE - LITORALE	985	2.510	-2,3%	0,77
AURELIA	781	2.846	-2,9%	0,87
CASILINA - PRENESTINA	1.046	2.582	-1,1%	0,79
CASSIA - FLAMINIA	424	3.955	-2,3%	1,22
CINTURA EUR	363	2.560	-3,6%	0,79
EUR - LAURENTINA	514	3.480	-2,5%	1,07
PORTUENSE	705	2.893	-1,5%	0,89
SALARIA	1.016	3.040	-2,4%	0,93
TIBURTINA	567	2.691	-3,2%	0,83
FUORI GRA EST	1.100	2.298	-3,0%	0,71
FUORI GRA NORD	165	2.343	-2,2%	0,72
FUORI GRA OVEST	228	2.480	-4,2%	0,76
FUORI GRA SUD	73	2.441	-4,3%	0,75
FUORI GRA NORD - OVEST	171	2.472	-3,0%	0,76
ND	339	-	-	-
ROMA	13.171	3.255	-2,7%	1,00

Macrozone OMI Roma

La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso terziario

La serie storica del numero di transazioni di unità immobiliari ad uso ufficio dal 2005 al 2015 rileva come, dopo gli ultimi segnali di crescita del 2005, il mercato abbia subito una frenata nel 2006 a cui sono seguiti ben nove periodi negativi, per un perdita complessiva di circa il 61% delle compravendite (2015 su 2005). Nel 2014, il volume delle compravendite è diminuito del 4,6% rispetto al 2013, mentre nel 2015 la variazione è stata del -1,9% rispetto al 2014.

ANDAMENTO NTN TERZIARIO ITALIA (2005 - 2015)												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
STOCK	Val. Ass.	575.463	575.463	575.463	583.899	603.118	633.952	649.349	649.381	657.787	659.061	659.860
	Var. %	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,3%	5,1%	2,4%	0,0%	1,3%	0,2%	0,1%
NTN	Val. Ass.	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017	8.842
	Var. %	7,4%	-3,2%	-3,0%	-16,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-26,6%	-11,0%	-4,6%	-1,9%
IMI	Val. Ass.	3,9%	3,8%	3,7%	3,1%	2,7%	2,4%	2,2%	1,6%	1,4%	1,4%	1,3%
	Var. %	7,4%	-3,2%	-3,0%	-17,2%	-12,3%	-10,4%	-7,4%	-26,6%	-12,2%	-4,8%	-2,1%



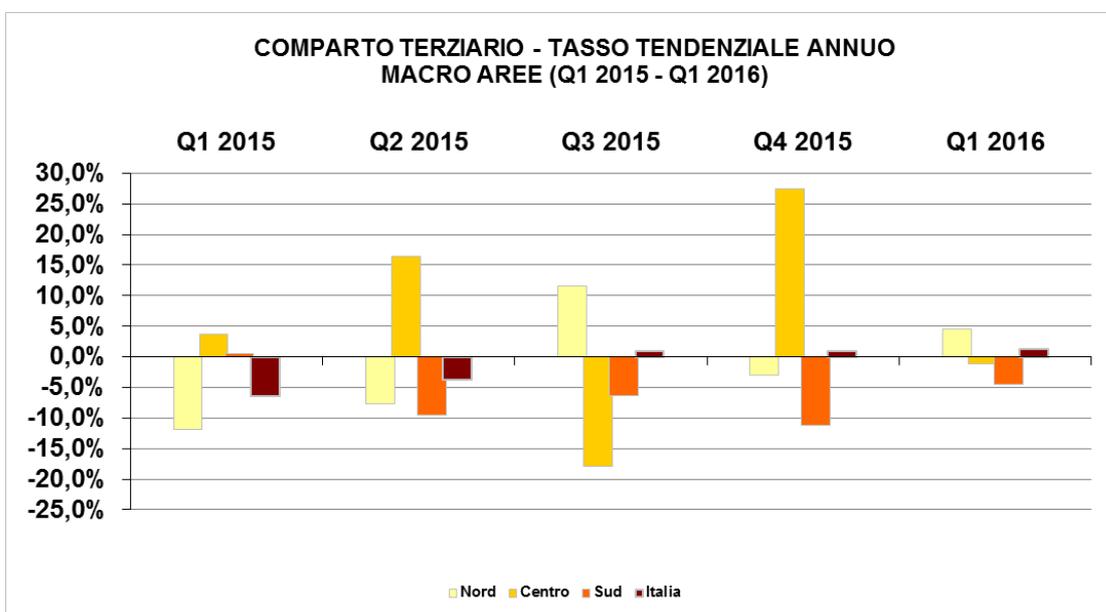
Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Con 2.024 transazioni, il settore terziario mostra nel primo trimestre 2016 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in aumento (+1,3%) e che conferma la tendenza della variazione trimestrale positiva registrata nel corso del semestre precedente.

La crescita si è rilevata al Nord (+4,5%), mentre al Sud (-4,5%) e al Centro (-1,1%) la variazione è stata negativa.

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Nord	1.134	1.242	1.172	1.676	1.185
Centro	422	452	359	654	417
Sud	442	406	383	502	422
Italia	1.997	2.101	1.913	2.831	2.024

COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
Nord	-12,0%	-7,6%	11,5%	-3,0%	4,5%
Centro	3,6%	16,3%	-18,0%	27,5%	-1,1%
Sud	0,6%	-9,5%	-6,4%	-11,3%	-4,5%
Italia	-6,4%	-3,7%	0,9%	0,9%	1,3%



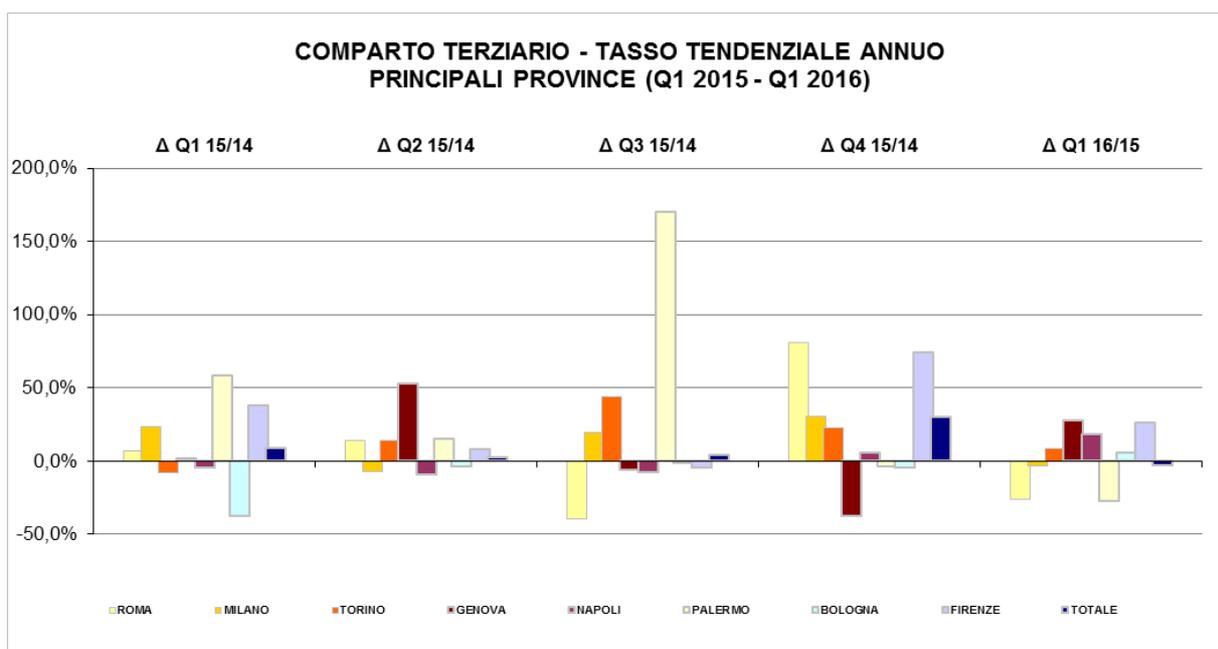
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Analizzando le province delle maggiori città italiane, gli andamenti risultano molto differenziati, anche in considerazione dell'esiguo numero di compravendite che si registrano in un trimestre,

per cui le variazioni percentuali possono risultare elevate a fronte di lievi variazioni in termini assoluti.

Nel primo trimestre del 2016 nelle province delle otto principali città italiane si sono avute complessivamente circa 697 transazioni per il settore terziario, che perde quindi il 3% del volume di compravendite rispetto allo stesso trimestre del 2015. In particolare, si rilevano cali nelle province di Palermo (-27,2%), Roma (-25,8%) e Milano (-3,6%). Positive le variazioni rilevate nelle province di Genova (+27,7%), Firenze (+26,2%), Napoli (+18,7%), Torino (+8,4%) e Bologna (+5,9%).

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)					COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Province	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	142	143	99	249	106	7,3%	13,8%	-39,3%	80,8%	-25,8%
MILANO	298	274	268	484	287	23,1%	-7,1%	19,3%	30,8%	-3,6%
TORINO	66	81	89	101	71	-7,9%	13,7%	44,3%	22,7%	8,4%
GENOVA	24	42	21	22	30	2,2%	53,1%	-6,1%	-37,2%	27,7%
NAPOLI	53	54	48	93	63	-4,3%	-8,8%	-7,3%	6,2%	18,7%
PALERMO	40	34	42	32	29	58,8%	14,9%	170,1%	-3,7%	-27,2%
BOLOGNA	44	69	56	96	46	-37,2%	-4,0%	-1,1%	-4,8%	5,9%
FIRENZE	52	47	39	112	65	38,0%	8,3%	-4,8%	74,3%	26,2%
TOTALE	718	743	663	1.189	697	9,3%	2,8%	4,0%	30,5%	-3,0%



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Il mercato di Milano e Provincia per immobili ad uso terziario

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Terziario del Comune di Milano, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 1108 transazioni, con una fase di netta decrescita negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: -31%).

Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 35,4%) è superiore ai dati provinciali (17,0%), superiore alla variazione registrata dai dati regionali (0,1%) e in controtendenza rispetto alla variazione nazionale (-1,9%).

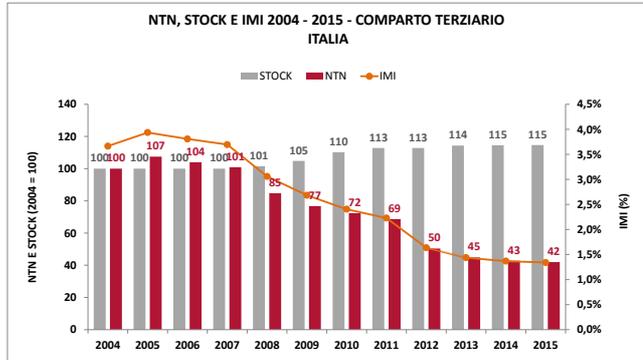
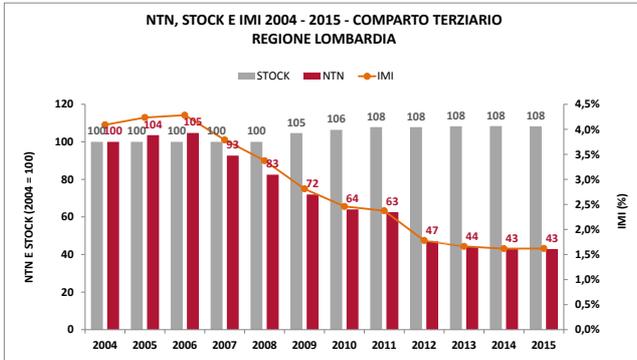
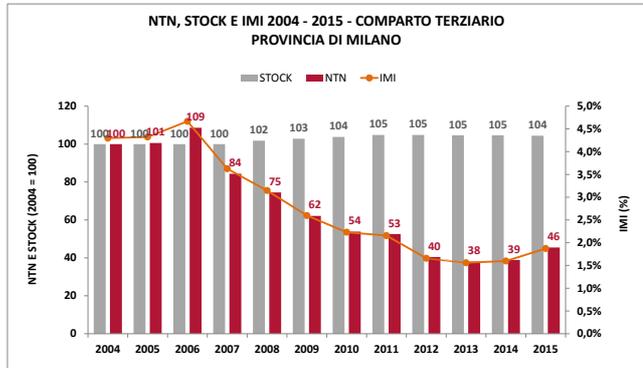
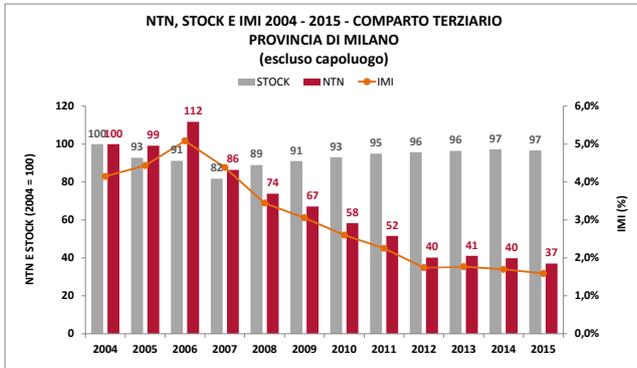
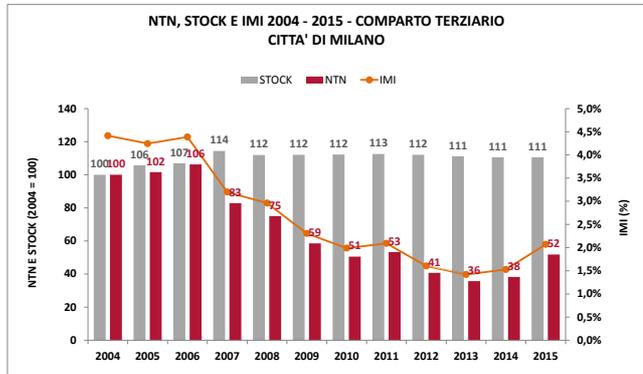
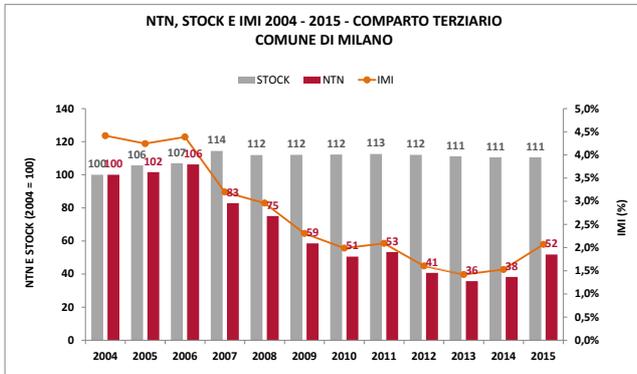
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,68%.

Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 0,95% nel periodo 2004-2015.

MERCATO TERZIARIO													STATISTICHE					
Ambito Territoriale		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14
MILANO																		
STOCK	Val. Ass.	37.887	40.048	40.513	43.328	42.407	42.458	42.525	42.644	42.444	42.130	41.872	41.872	0,9%	10,5%	-1,3%	-0,6%	0,0%
	Var. %	-	5,7%	1,2%	7,0%	-2,1%	0,1%	0,2%	0,3%	-0,5%	-0,7%	-0,6%	0,0%	0,9%				
NTN	Val. Ass.	1.673	1.700	1.778	1.386	1.255	979	846	892	681	598	640	866	1.108	-48,2%	-31,0%	7,0%	35,4%
	Var. %	-	1,6%	4,6%	-22,0%	-9,4%	-22,0%	-13,6%	5,5%	-23,7%	-12,2%	7,0%	35,4%	1.108				
IMI	Val. Ass.	4,42%	4,24%	4,39%	3,20%	2,96%	2,31%	1,99%	2,09%	1,60%	1,42%	1,53%	2,07%	2,7%	-53,1%	-30,1%	7,7%	35,4%
	Var. %	-	-3,9%	3,4%	-27,1%	-7,4%	-22,1%	-13,8%	5,2%	-23,4%	-11,5%	7,7%	35,4%	2,7%				
MILANO																		
STOCK	Val. Ass.	37.887	40.048	40.513	43.328	42.407	42.458	42.525	42.644	42.444	42.130	41.872	41.872	0,9%	10,5%	-1,3%	-0,6%	0,0%
	Var. %	-	5,7%	1,2%	7,0%	-2,1%	0,1%	0,2%	0,3%	-0,5%	-0,7%	-0,6%	0,0%	0,9%				
NTN	Val. Ass.	1.673	1.700	1.778	1.386	1.255	979	846	892	681	598	640	866	1.108	-48,2%	-31,0%	7,0%	35,4%
	Var. %	-	1,6%	4,6%	-22,0%	-9,4%	-22,0%	-13,6%	5,5%	-23,7%	-12,2%	7,0%	35,4%	1.108				
IMI	Val. Ass.	4,42%	4,24%	4,39%	3,20%	2,96%	2,31%	1,99%	2,09%	1,60%	1,42%	1,53%	2,07%	2,7%	-53,1%	-30,1%	7,7%	35,4%
	Var. %	-	-3,9%	3,4%	-27,1%	-7,4%	-22,1%	-13,8%	5,2%	-23,4%	-11,5%	7,7%	35,4%	2,7%				
PROVINCIA DI MILANO																		
STOCK	Val. Ass.	67.719	67.719	67.719	67.719	68.952	69.625	70.289	70.985	70.985	70.884	70.884	70.722		4,4%	2,6%	0,0%	-0,2%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,0%	1,0%	1,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,2%	0,4%				
NTN	Val. Ass.	2.911	2.927	3.161	2.455	2.170	1.809	1.567	1.531	1.178	1.106	1.132	1.325	1.939	-54,5%	-39,0%	2,4%	17,0%
	Var. %	-	0,6%	8,0%	-22,3%	-11,6%	-16,6%	-13,4%	-2,3%	-23,1%	-6,1%	2,4%	17,0%	1.939				
IMI	Val. Ass.	4,30%	4,32%	4,67%	3,63%	3,15%	2,60%	2,23%	2,16%	1,66%	1,56%	1,60%	1,87%	2,8%	-56,4%	-40,5%	2,4%	17,2%
	Var. %	-	0,6%	8,0%	-22,3%	-13,2%	-17,4%	-14,2%	-3,3%	-23,1%	-5,9%	2,4%	17,2%	2,8%				
PROVINCIA DI MILANO (escluso capoluogo)																		
STOCK	Val. Ass.	29.832	27.671	27.206	24.391	26.545	27.167	27.764	28.341	28.541	28.754	29.012	28.850		-3,3%	8,7%	0,9%	-0,6%
	Var. %	-	-7,2%	-1,7%	-10,3%	8,8%	2,3%	2,2%	2,1%	0,7%	0,7%	0,9%	-0,6%	-0,2%				
NTN	Val. Ass.	1.238	1.227	1.383	1.069	914	830	722	639	497	508	493	458	832	-63,0%	-49,9%	-3,1%	-7,0%
	Var. %	-	-0,8%	12,7%	-22,7%	-14,5%	-9,2%	-13,1%	-11,5%	-22,2%	2,3%	-3,1%	-7,0%	832				
IMI	Val. Ass.	4,15%	4,44%	5,08%	4,38%	3,44%	3,06%	2,60%	2,25%	1,74%	1,77%	1,70%	1,59%	3,0%	-61,7%	-53,9%	-3,9%	-6,5%
	Var. %	-	6,9%	14,6%	-13,8%	-21,4%	-11,3%	-14,9%	-13,3%	-22,7%	1,5%	-3,9%	-6,5%	3,0%				
LOMBARDIA																		
STOCK	Val. Ass.	134.178	134.178	134.178	134.178	134.178	140.458	142.740	144.670	144.670	145.243	145.379	145.300		8,3%	8,3%	0,1%	-0,1%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%	1,6%	1,4%	0,0%	0,4%	0,1%	-0,1%	0,7%				
NTN	Val. Ass.	5.487	5.682	5.745	5.084	4.528	3.948	3.511	3.434	2.575	2.413	2.352	2.354	3.926	-57,1%	-48,0%	-2,5%	0,1%
	Var. %	-	3,6%	1,1%	-11,5%	-10,9%	-12,8%	-11,1%	-2,2%	-25,0%	-6,3%	-2,5%	0,1%	3.926				
IMI	Val. Ass.	4,09%	4,23%	4,28%	3,79%	3,37%	2,81%	2,46%	2,37%	1,78%	1,66%	1,62%	1,62%	2,8%	-60,4%	-52,0%	-2,6%	0,1%
	Var. %	-	3,6%	1,1%	-11,5%	-10,9%	-14,7%	-12,5%	-3,5%	-25,0%	-6,7%	-2,6%	0,1%	2,8%				
ITALIA																		
STOCK	Val. Ass.	575.463	575.463	575.463	575.463	583.999	603.118	633.952	649.349	649.381	657.787	659.061	659.860		14,7%	13,0%	0,2%	0,1%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,3%	5,1%	2,4%	0,0%	1,3%	0,2%	0,1%	1,3%				
NTN	Val. Ass.	21.082	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017	8.842	15.717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-16,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-36,4%	-11,0%	-4,6%	-1,9%	15.717				
IMI	Val. Ass.	3,66%	3,94%	3,81%	3,69%	3,06%	2,68%	2,41%	2,23%	1,64%	1,44%	1,37%	1,34%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-17,2%	-12,3%	-10,4%	-7,4%	-36,6%	-12,2%	-4,8%	-2,1%	2,6%				

Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.



Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

Tendenze di mercato

Canoni

Dall'analisi dei contratti di locazione ed attraverso l'esperienza degli agenti Gabetti, è possibile estrarre alcuni dati significativi riguardo ai canoni di locazione medi e prime, ripartiti per zona.

Il prime rent registrato al Q1 2016 è di 500 €/mq/anno*, dato superiore rispetto a quello rilevato nello stesso trimestre dell'anno precedente, pari a 470 €/mq/anno.

Si precisa che i canoni "prime" a regime subirebbero variazioni al ribasso in considerazione di eventuali incentivi (es. free rent, step-up ecc.).

MILANO	RENT €/mq/a - Q1 2016	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT A REGIME
CBD e PN BD	380	500
Centro	345	385
Semicentro	235	305
Periferia	185	255
Hinterland	145	195
MEDIA	260	330

*La macrozona CBD combina i valori del CBD-centro storico e quelli del Porta Nuova Business District.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Rendimenti

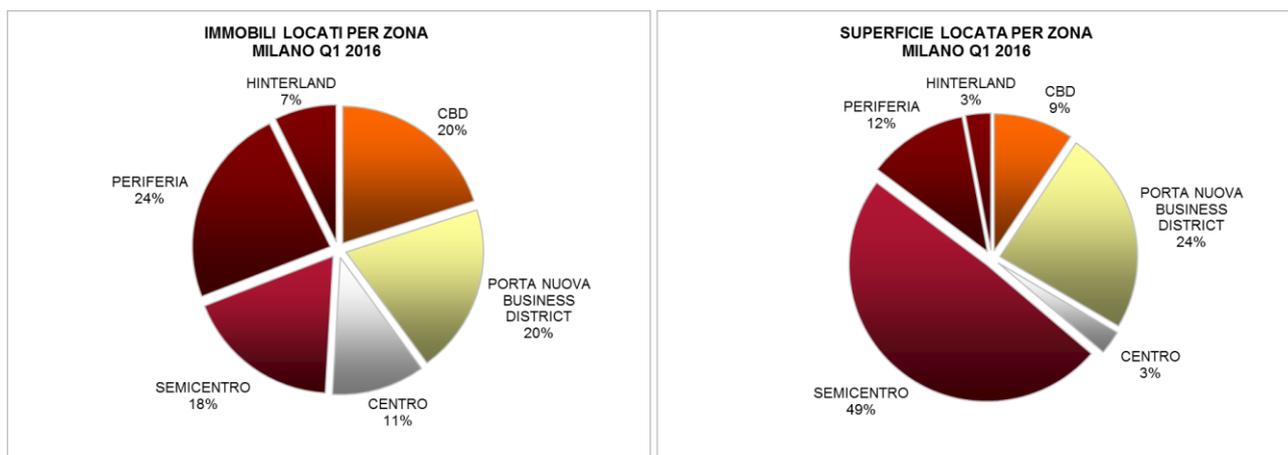
Rispetto al trimestre precedente i rendimenti (lordi) sono lievemente calati; il Prime Yield della zona centrale di Milano si attesta intorno al 5,50% e arriva fino al 7,50% nell'hinterland.

MILANO	YIELDS (%) Q1 2016
	PRIME
CBD-Centro	5,50%
Semicentro	6,50%
Periferia	7,00%
Hinterland	7,50%
MEDIA	6,63%

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Take up

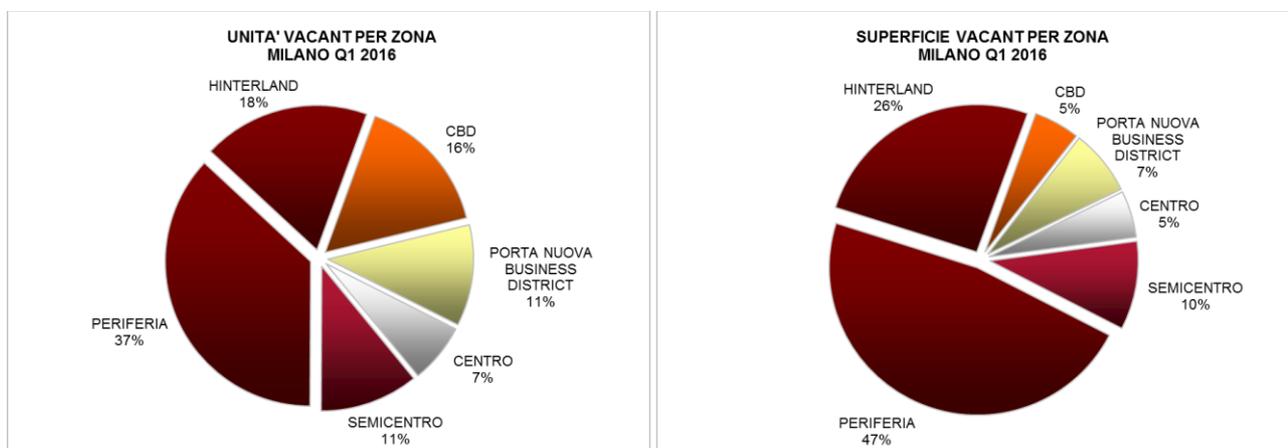
Il take up stimato nel Q1 2016 è stato di circa 117.500 mq (considerando i principali operatori ed una quota frammentata tra operatori minori). In termini di numero di contratti chiusi, la quota maggiore si è registrata nella periferia (24%); seguono il CBD (20%) e il Porta Nuova Business District (20%). In termini di superficie il semicentro (49%) e il PN Business District (24%) rappresentano le quote più sostanziose.



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Vacancy

La vacancy complessiva stimata nell'area milanese è di circa 1.549.000 mq. L'analisi disaggregata del territorio mostra una prevalenza dello sfitto, in termini di superficie, nella zona periferica della città, con il 47%, seguita dall'hinterland con il 26% della vacancy totale.



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Il mercato di Roma e Provincia per immobili ad uso terziario

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Terziario del Comune di Roma, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 916 transazioni, con un'importante fase di decrescita negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: -41%).

Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 18,0%) è superiore ai dati provinciali (13,2%), superiore alla variazione registrata dai dati regionali (7,3%) e in controtendenza rispetto alla variazione nazionale (-1,9%).

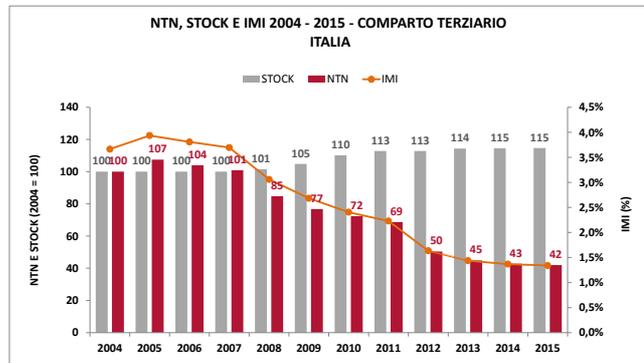
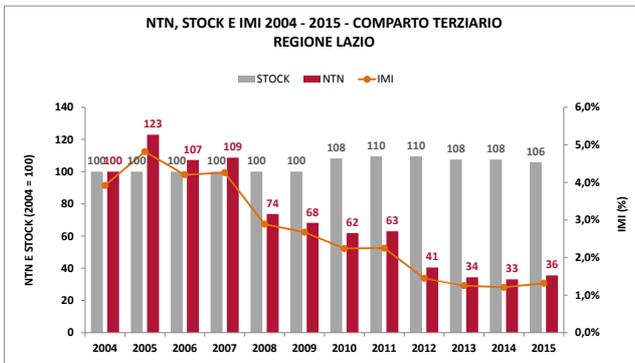
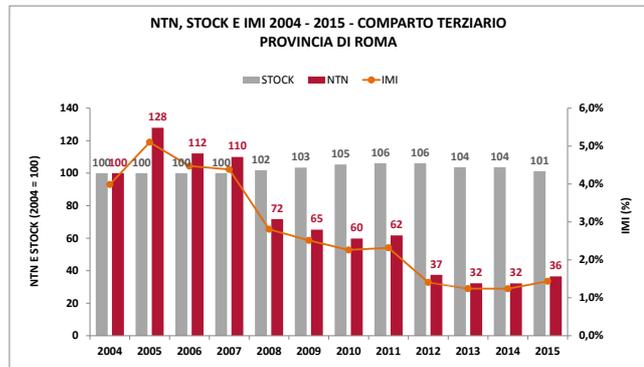
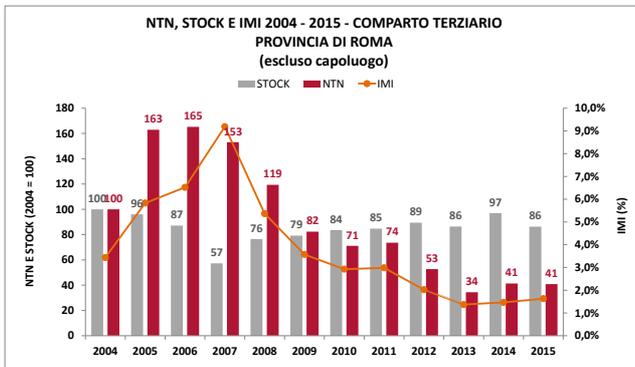
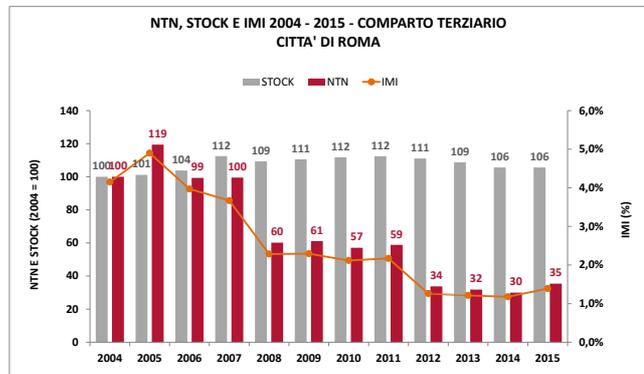
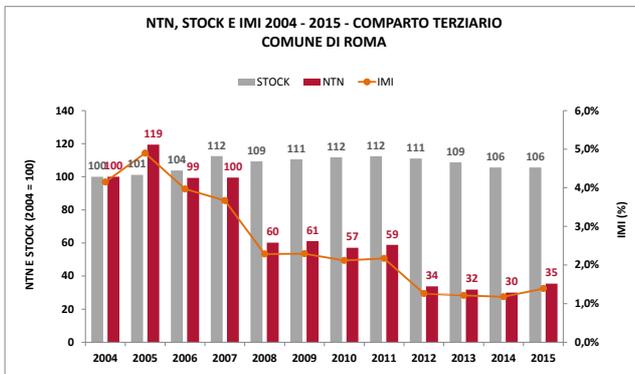
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,55%.

Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 0,55% nel periodo 2004-2015.

MERCATO TERZIARIO													STATISTICHE						
Ambito Territoriale		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14	
ROMA																			
STOCK	Val. Ass.	33.705	34.096	34.978	37.911	36.827	37.260	37.669	37.886	37.426	36.641	35.604	35.604	0,5%	5,6%	-3,3%	-2,8%	0,0%	
	Var. %	-	1,2%	2,6%	8,4%	-2,9%	1,2%	1,1%	0,6%	-1,2%	-2,1%	-2,8%	0,0%	916	-64,6%	-41,2%	-5,6%	18,0%	
NTN	Val. Ass.	1.398	1.670	1.389	1.391	842	854	798	823	472	445	420	495	2,6%	-66,5%	-39,1%	-2,9%	18,0%	
	Var. %	-	19,5%	-16,9%	0,2%	-39,5%	1,5%	-6,6%	3,1%	-42,6%	-5,8%	-5,6%	18,0%						
IMI	Val. Ass.	4,15%	4,90%	3,97%	3,67%	2,29%	2,29%	2,12%	2,17%	1,26%	1,21%	1,18%	1,39%	2,6%	-66,5%	-39,1%	-2,9%	18,0%	
	Var. %	-	18,1%	-19,0%	-7,6%	-37,7%	0,3%	-7,6%	2,5%	-41,9%	-3,8%	-2,9%	18,0%						
PROVINCIA DI ROMA																			
STOCK	Val. Ass.	33.705	34.096	34.978	37.911	36.827	37.260	37.669	37.886	37.426	36.641	35.604	35.604	0,5%	5,6%	-3,3%	-2,8%	0,0%	
	Var. %	-	1,2%	2,6%	8,4%	-2,9%	1,2%	1,1%	0,6%	-1,2%	-2,1%	-2,8%	0,0%	916	-64,6%	-41,2%	-5,6%	18,0%	
NTN	Val. Ass.	1.398	1.670	1.389	1.391	842	854	798	823	472	445	420	495	2,6%	-66,5%	-39,1%	-2,9%	18,0%	
	Var. %	-	19,4%	-16,9%	0,2%	-39,5%	1,5%	-6,6%	3,1%	-42,6%	-5,8%	-5,6%	18,0%						
IMI	Val. Ass.	4,15%	4,90%	3,97%	3,67%	2,29%	2,29%	2,12%	2,17%	1,26%	1,21%	1,18%	1,39%	2,6%	-66,5%	-39,1%	-2,9%	18,0%	
	Var. %	-	18,1%	-19,0%	-7,6%	-37,7%	0,3%	-7,6%	2,5%	-41,9%	-3,8%	-2,9%	18,0%						
PROVINCIA DI ROMA (escluso capoluogo)																			
STOCK	Val. Ass.	43.553	43.553	43.553	43.553	44.357	45.059	45.895	46.232	46.232	45.148	45.148	44.098		1,3%	-0,6%	0,0%	-2,3%	
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,6%	1,9%	0,7%	0,0%	-2,3%	0,0%	-2,3%	0,1%	1,22%	-63,5%	-49,1%	-0,3%	13,2%
NTN	Val. Ass.	1.737	2.222	1.948	1.910	1.246	1.133	1.039	1.072	650	561	559	634	1,22%	-63,5%	-49,1%	-0,3%	13,2%	
	Var. %	-	27,9%	-12,3%	-2,0%	-34,8%	-9,1%	-8,3%	3,2%	-39,3%	-13,7%	-0,3%	13,2%	2,8%	-64,0%	-48,8%	-0,3%	15,9%	
IMI	Val. Ass.	3,99%	5,10%	4,47%	4,38%	2,81%	2,51%	2,26%	2,32%	1,41%	1,24%	1,24%	1,44%	2,8%	-64,0%	-48,8%	-0,3%	15,9%	
	Var. %	-	27,9%	-12,3%	-2,0%	-35,9%	-10,5%	-10,0%	2,5%	-39,3%	-11,7%	-0,3%	15,9%						
LAZIO																			
STOCK	Val. Ass.	53.407	53.407	53.407	53.407	53.407	53.407	57.804	58.525	58.525	57.441	57.441	56.549	0,6%	5,9%	5,9%	0,0%	-1,6%	
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,2%	1,2%	0,0%	-1,9%	0,0%	-1,6%	0,6%	1,481	-64,5%	-51,8%	-3,6%	7,3%
NTN	Val. Ass.	2.092	2.572	2.245	2.275	1.542	1.428	1.294	1.317	848	719	693	743	1,481	-64,5%	-51,8%	-3,6%	7,3%	
	Var. %	-	22,9%	-12,7%	1,3%	-32,2%	-7,4%	-9,3%	1,7%	-35,6%	-15,2%	-3,6%	7,3%	2,7%	-66,4%	-54,5%	-3,6%	9,0%	
IMI	Val. Ass.	3,92%	4,82%	4,20%	4,26%	2,89%	2,67%	2,24%	2,25%	1,45%	1,25%	1,21%	1,31%	2,7%	-66,4%	-54,5%	-3,6%	9,0%	
	Var. %	-	22,9%	-12,7%	1,3%	-32,2%	-7,4%	-16,2%	0,5%	-35,6%	-13,6%	-3,6%	9,0%						
ITALIA																			
STOCK	Val. Ass.	575.463	575.463	575.463	575.463	583.899	603.118	633.952	649.349	649.381	657.787	659.061	659.860		14,7%	13,0%	0,2%	0,1%	
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,3%	5,1%	2,4%	0,0%	1,3%	0,2%	0,1%	1,3%	15,717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
NTN	Val. Ass.	21.082	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017	8.842	15,717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%	
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-18,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-36,4%	-11,0%	-4,6%	-1,9%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%	
IMI	Val. Ass.	3,66%	3,94%	3,81%	3,69%	3,06%	2,68%	2,41%	2,23%	1,64%	1,44%	1,37%	1,34%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%	
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-17,2%	-12,3%	-10,4%	-7,4%	-36,6%	-12,2%	-4,8%	-2,1%						

Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.



Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

Tendenze di mercato

Canoni

Dall'analisi dei contratti di locazione ed attraverso l'esperienza degli agenti Gabetti, è possibile estrarre alcuni dati significativi riguardo ai canoni di locazioni medi e prime ripartiti per zona. In particolare, data la distribuzione degli immobili ad uso direzionale nella città di Roma, sono state individuate 4 macroaree quali, il centro, il semicentro, la zona Eur e la zona periferica, che racchiude anche i sottomercati Fiumicino Corridor, East Inner Gra e South-East Inner Gra.

Il prime rent delle locazioni avvenute al Q1 2016 è di 390 €/mq/anno, dato lievemente inferiore rispetto a quello rilevato nello stesso trimestre dell'anno precedente, pari a 400 €/mq/anno. Si precisa che i canoni "prime" a regime subirebbero variazioni al ribasso in considerazione di eventuali incentivi (es. free rent, step-up ecc.).

ROMA	RENT €/mq/a - Q1 2016	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT A REGIME
CBD	300	390
Centro	280	355
Semicentro	215	270
Eur	235	305
Periferia	110	155
MEDIA	230	295

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Rendimenti

I valori dei rendimenti prime (lordi) rispetto al trimestre precedente sono lievemente calati. In centro il rendimento si attesta sul 5,90%.

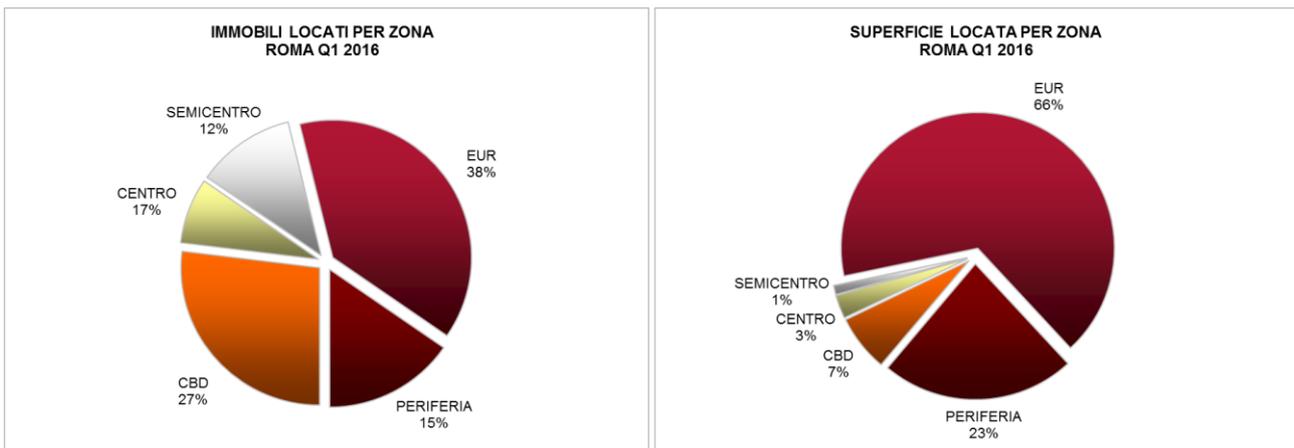
ROMA	YIELDS (%) Q1 2016
	PRIME
CBD-Centro	5,70%
Semicentro	6,50%
Eur	6,50%
Periferia	7,80%
MEDIA	6,63%

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Take up

Il take up stimato nel corso del Q1 2016 è stato di circa 82.000 mq (considerando i principali operatori ed una quota frammentata tra operatori minori).

E' necessario, tuttavia, sottolineare che per la città di Roma la quota di mercato attribuita ad operatori non istituzionali può essere considerata maggiore rispetto al mercato di Milano.



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

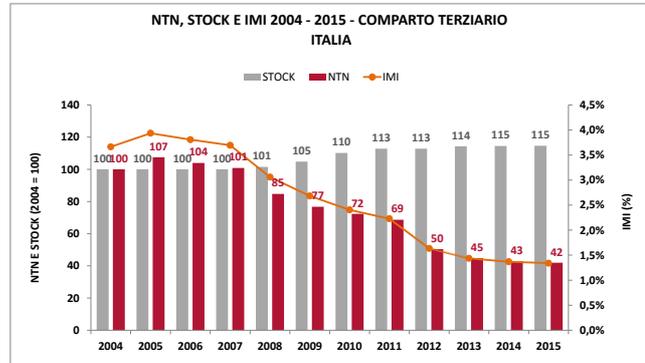
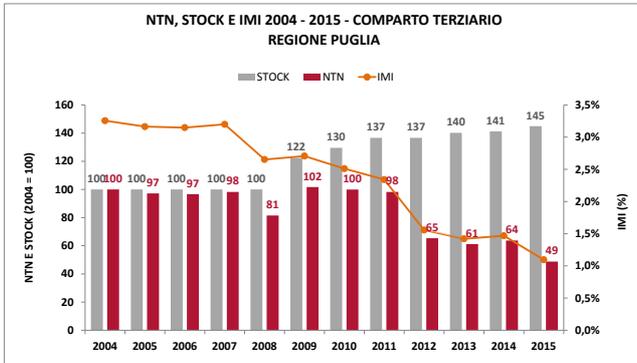
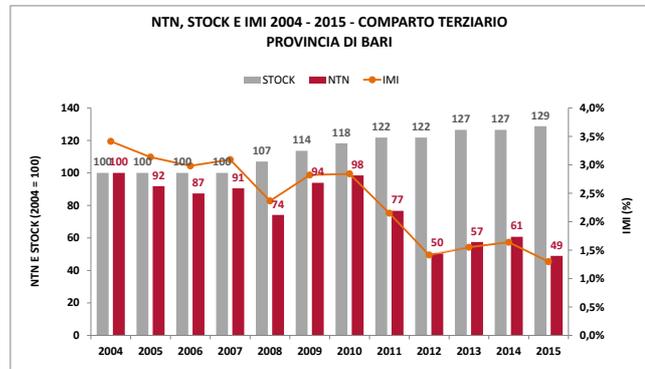
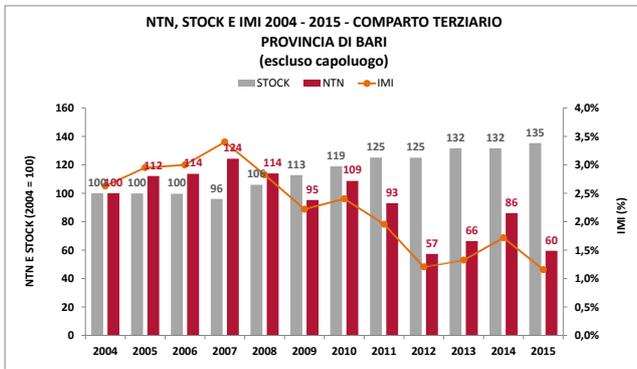
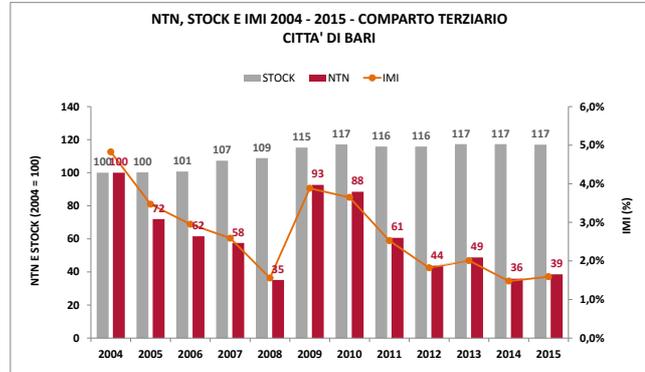
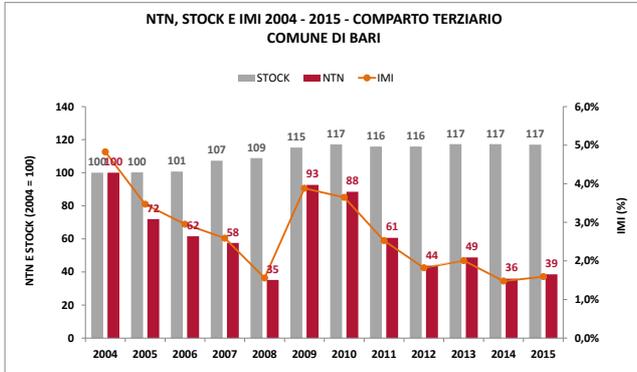
Il mercato di Bari e Provincia per immobili ad uso terziario

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Terziario del Comune di Bari, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 125 transazioni, con una fase lievemente crescente negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: 10%). Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 7,4%) è in controtendenza rispetto alla variazione provinciale (-19,4%), in controtendenza rispetto alla variazione regionali (-23,5%) e in controtendenza rispetto alla variazione nazionale (-1,9%). Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,70%. Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 1,46% nel periodo 2004-2015.

MERCATO TERZIARIO													STATISTICHE					
Ambito Territoriale		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14
BARI																		
STOCK	Val. Ass.	4.237	4.245	4.266	4.544	4.612	4.882	4.961	4.908	4.909	4.969	4.969	4.957		17,0%	7,5%	0,0%	-0,2%
	Var. %	-	0,2%	0,5%	6,5%	1,5%	5,9%	1,6%	-1,1%	0,0%	1,2%	0,0%	-0,2%	1,5%				
NTN	Val. Ass.	205	147	126	118	72	190	181	124	89	100	73	79	125	-61,4%	9,8%	-26,4%	7,4%
	Var. %	-	-28,0%	-14,5%	-6,6%	-38,9%	163,7%	-4,5%	-31,5%	-27,9%	11,6%	-26,4%	7,4%	1,2%				
IMI	Val. Ass.	4,83%	3,47%	2,95%	2,59%	1,56%	3,88%	3,65%	2,53%	1,82%	2,01%	1,48%	1,59%	2,7%	-67,0%	2,1%	-26,4%	7,7%
	Var. %	-	-28,1%	-14,9%	-12,3%	-39,8%	149,2%	-6,0%	-30,7%	-27,9%	10,3%	-26,4%	7,7%	2,7%				
PROVINCIA DI BARI																		
STOCK	Val. Ass.	11.866	11.866	11.866	11.866	12.698	13.485	14.034	14.449	14.449	15.014	15.014	15.277		28,7%	20,3%	0,0%	1,8%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	7,0%	6,2%	4,1%	3,0%	0,0%	3,9%	0,0%	1,8%	2,4%				
NTN	Val. Ass.	405	372	354	367	300	380	399	311	204	233	246	198	314	-51,1%	-34,0%	5,6%	-19,4%
	Var. %	-	-8,1%	-4,9%	3,7%	-18,1%	26,6%	4,8%	-22,1%	-34,2%	13,9%	5,6%	-19,4%	2,4%				
IMI	Val. Ass.	3,41%	3,14%	2,98%	3,09%	2,37%	2,82%	2,84%	2,15%	1,41%	1,55%	1,64%	1,30%	2,4%	-62,0%	-45,2%	5,6%	-20,8%
	Var. %	-	-8,1%	-4,9%	3,7%	-23,5%	19,3%	0,7%	-24,4%	-34,2%	9,7%	5,6%	-20,8%	2,4%				
PROVINCIA DI BARI (escluso capoluogo)																		
STOCK	Val. Ass.	7.629	7.621	7.600	7.322	8.086	8.603	9.073	9.541	9.540	10.045	10.045	10.320		35,3%	27,6%	0,0%	2,7%
	Var. %	-	-0,1%	-0,3%	-3,7%	10,4%	6,4%	5,5%	5,2%	0,0%	5,3%	0,0%	2,7%	2,9%				
NTN	Val. Ass.	201	225	228	249	229	191	218	187	115	133	173	119	189	-40,5%	-47,8%	29,7%	-30,8%
	Var. %	-	12,1%	1,4%	9,3%	-8,3%	-16,5%	14,1%	-14,4%	-38,4%	15,7%	29,7%	-30,8%	2,2%				
IMI	Val. Ass.	2,63%	2,95%	3,00%	3,40%	2,83%	2,22%	2,40%	1,96%	1,20%	1,32%	1,72%	1,16%	2,2%	-56,0%	-59,1%	29,7%	-32,7%
	Var. %	-	12,2%	1,7%	13,5%	-16,9%	-21,5%	8,2%	-18,6%	-38,4%	9,9%	29,7%	-32,7%	2,2%				
PUGLIA																		
STOCK	Val. Ass.	23.763	23.763	23.763	23.763	23.763	29.075	30.787	32.476	32.476	33.323	33.570	34.450		45,0%	45,0%	0,7%	2,6%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	22,4%	5,9%	5,5%	0,0%	2,6%	0,7%	2,6%	3,6%				
NTN	Val. Ass.	774	752	748	760	630	787	773	760	506	473	493	377	653	-51,2%	-40,1%	4,1%	-23,5%
	Var. %	-	-2,8%	-0,5%	1,6%	-17,1%	24,8%	-1,7%	-1,7%	-33,5%	-6,4%	4,1%	-23,5%	2,4%				
IMI	Val. Ass.	3,26%	3,16%	3,15%	3,20%	2,65%	2,71%	2,51%	2,34%	1,56%	1,42%	1,47%	1,10%	2,4%	-66,4%	-58,7%	3,4%	-25,4%
	Var. %	-	-2,8%	-0,5%	1,6%	-17,1%	2,0%	-7,2%	-6,8%	-33,5%	-8,8%	3,4%	-25,4%	2,4%				
ITALIA																		
STOCK	Val. Ass.	575.463	575.463	575.463	575.463	583.899	603.118	633.952	649.349	649.381	657.787	659.061	659.860		14,7%	13,0%	0,2%	0,1%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,3%	5,1%	2,4%	0,0%	1,3%	0,2%	0,1%	1,3%				
NTN	Val. Ass.	21.082	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017	8.842	15.717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-16,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-26,6%	-11,0%	-4,6%	-1,9%	2,6%				
IMI	Val. Ass.	3,66%	3,94%	3,81%	3,69%	3,06%	2,68%	2,41%	2,23%	1,64%	1,44%	1,37%	1,34%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-17,2%	-12,3%	-10,4%	-7,4%	-26,6%	-12,2%	-4,8%	-2,1%	2,6%				

Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.

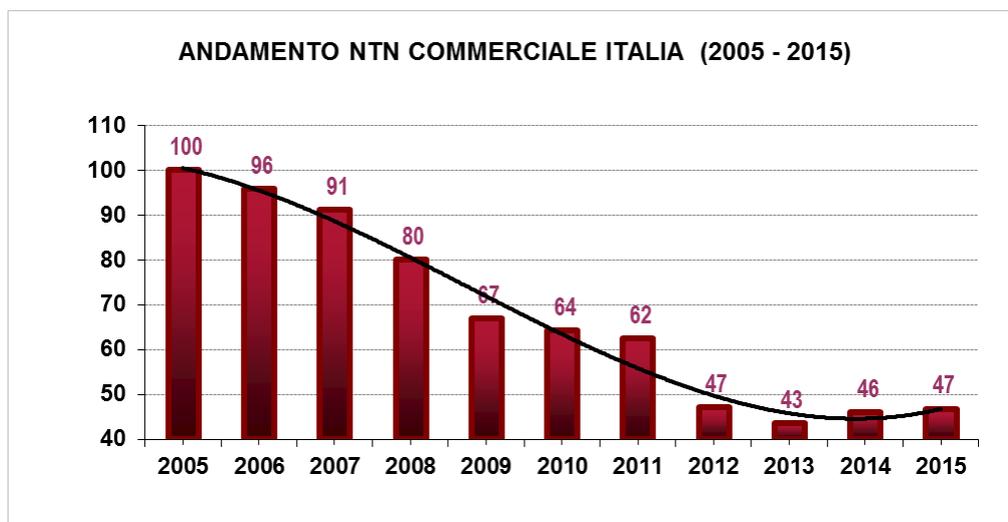


La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso commerciale

La serie storica delle compravendite per il settore commerciale, dal 2005 al 2015, indica un trend negativo cominciato nel 2006 ed accentuatosi negli anni successivi. Nel 2015 le transazioni sono cresciute del 1,6% rispetto al 2014, ma sono comunque circa il 53% in meno rispetto al 2005.

ANDAMENTO NTN COMMERCIALE ITALIA (2005 - 2015)												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
STOCK	Val. Ass.	2.606.873	2.606.873	2.606.873	2.647.432	2.677.672	2.707.347	2.744.425	2.744.425	2.766.533	2.766.533	2.771.100
	Var. %	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,1%	1,1%	1,4%	0,0%	0,8%	0,0%	0,2%
NTN	Val. Ass.	55.182	52.816	50.271	44.146	36.892	35.423	34.408	25.931	23.980	25.369	25.782
	Var. %	1,3%	-4,3%	-4,8%	-12,2%	-16,4%	-4,0%	-2,9%	-24,6%	-7,5%	5,8%	1,6%
IMI	Val. Ass.	2,1%	2,0%	1,9%	1,7%	1,4%	1,3%	1,3%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
	Var. %	1,3%	-4,3%	-4,8%	-13,5%	-17,4%	-5,0%	-4,2%	-24,6%	-8,3%	5,8%	1,5%

**dati al netto del settore alberghiero*



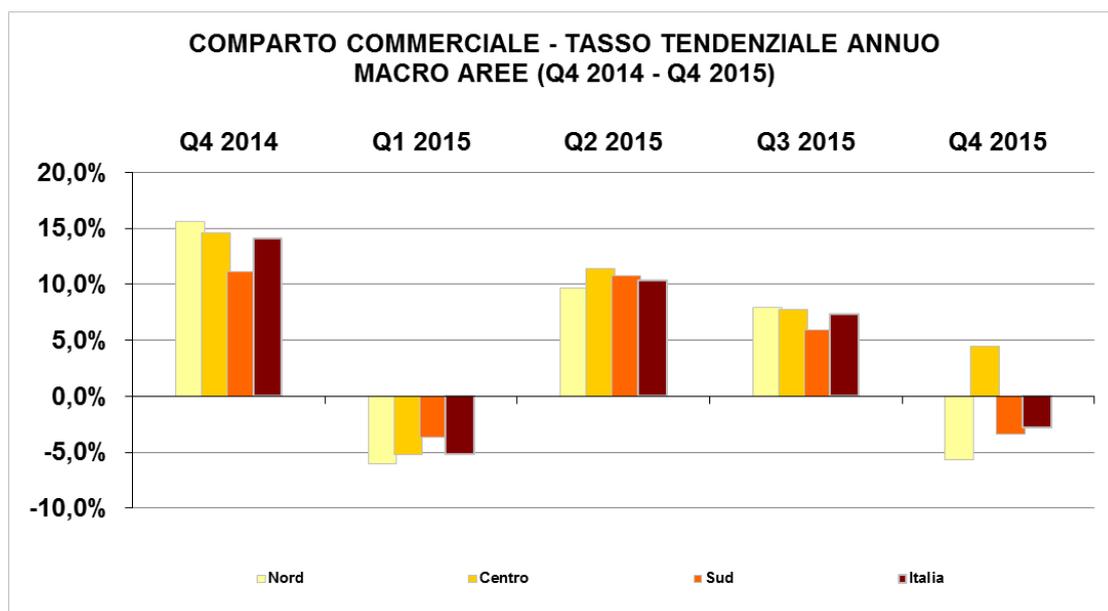
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Con 6.774 transazioni, il settore commerciale mostra nel primo trimestre 2016 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in aumento (+14,5%) e che inverte la tendenza negativa rilevata durante il corso del trimestre precedente. La crescita si è distribuita in tutto il territorio nazionale: Nord (+15,7%), Sud (+14,6%) e Centro (+11,5%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Nord	2.859	3.245	2.822	3.824	3.308
Centro	1.300	1.565	1.310	1.824	1.450
Sud	1.759	1.915	1.694	2.117	2.016
Italia	5.918	6.725	5.826	7.765	6.774

COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
Nord	-6,1%	9,6%	8,0%	-5,6%	15,7%
Centro	-5,2%	11,4%	7,8%	4,4%	11,5%
Sud	-3,7%	10,8%	5,9%	-3,4%	14,6%
Italia	-5,2%	10,4%	7,3%	-2,8%	14,5%

**incluso il settore alberghiero*



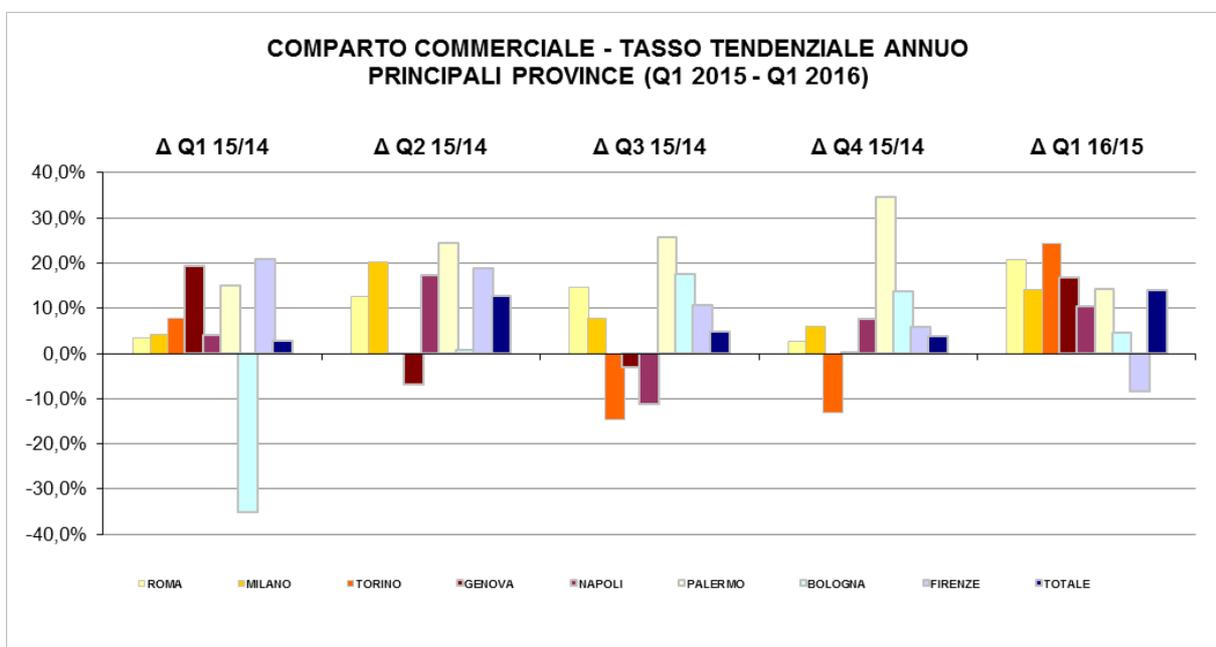
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Complessivamente le otto province delle principali città segnano nel primo trimestre del 2016 un incremento del +14,1%.

Si rilevano performance positive in quasi tutte le principali provincie del territorio nazionale: Torino (+24,2%), Roma (+20,8%), Genova (+16,9%), Milano (+14,2%), Palermo (+14,2%), Napoli (+10,4%) e Bologna (+4,5%). L'unica flessione si è registrata nella provincia di Firenze (-8,3%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)				
Province	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	430	517	455	584	520	3,5%	12,5%	14,7%	2,6%	20,8%
MILANO	597	787	542	859	682	4,2%	20,2%	7,9%	6,0%	14,2%
TORINO	273	307	195	326	339	7,8%	0,1%	-14,6%	-13,1%	24,2%
GENOVA	95	104	90	116	111	19,2%	-6,8%	-3,1%	0,0%	16,9%
NAPOLI	276	303	231	335	305	4,0%	17,3%	-11,1%	7,6%	10,4%
PALERMO	89	103	91	122	102	15,1%	24,4%	25,8%	34,6%	14,2%
BOLOGNA	126	129	158	182	132	-35,2%	0,8%	17,6%	13,8%	4,5%
FIRENZE	169	170	140	200	155	20,8%	18,8%	10,6%	6,0%	-8,3%
TOTALE	2.057	2.420	1.901	2.724	2.346	2,8%	12,8%	4,9%	3,9%	14,1%

**incluso il settore alberghiero*



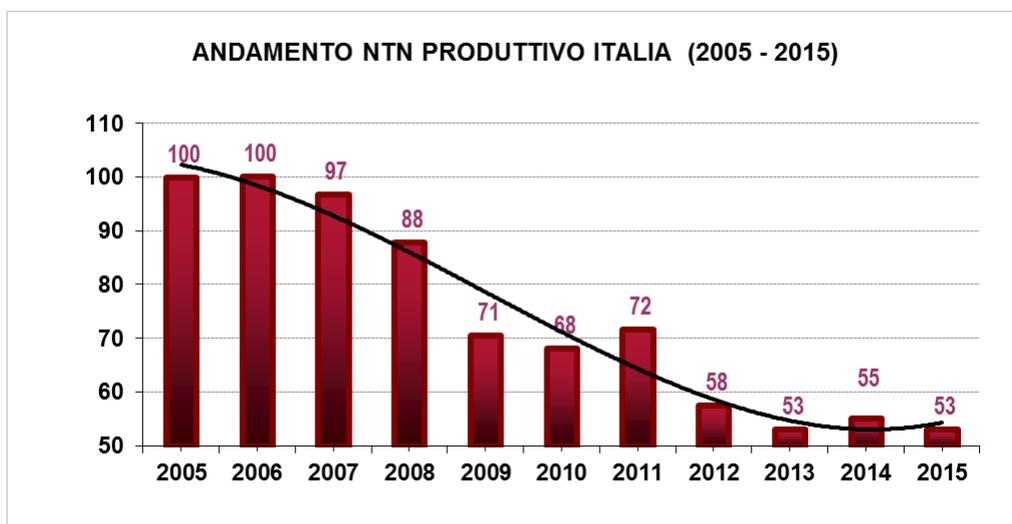
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso produttivo

La serie storica dei volumi di compravendita per il mercato immobiliare produttivo (capannoni ed industrie) dal 2004 evidenzia un mercato in moderata crescita fino al 2006, seguita da una prima flessione nel 2007 ed un peggioramento progressivo fino al 2010, con un segnale di ripresa registrato durante il corso del 2011.

Nel 2012 e 2013 si è registrata una nuova progressiva flessione, mentre nel 2014 la tendenza si è nuovamente invertita grazie ad una variazione positiva (2014 vs 2013: +3,6%). Nel 2015 la variazione è stata negativa (-3,5%).

ANDAMENTO NTN PRODUTTIVO ITALIA (2005 - 2015)												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
STOCK	Val. Ass.	601.113	601.113	601.113	622.718	636.944	654.537	701.978	701.978	735.256	735.171	742.712
	Var. %	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	2,3%	2,8%	7,2%	0,0%	4,7%	0,0%	1,0%
NTN	Val. Ass.	17.397	17.436	16.830	15.276	12.282	11.847	12.477	10.020	9.246	9.582	9.243
	Var. %	8,3%	0,2%	-3,5%	-9,2%	-19,6%	-3,5%	5,3%	-19,7%	-7,7%	3,6%	-3,5%
IMI	Val. Ass.	2,9%	2,9%	2,8%	2,5%	1,9%	1,8%	1,8%	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%
	Var. %	8,3%	0,2%	-3,5%	-12,4%	-21,4%	-6,1%	-1,8%	-19,7%	-11,9%	3,6%	-4,5%



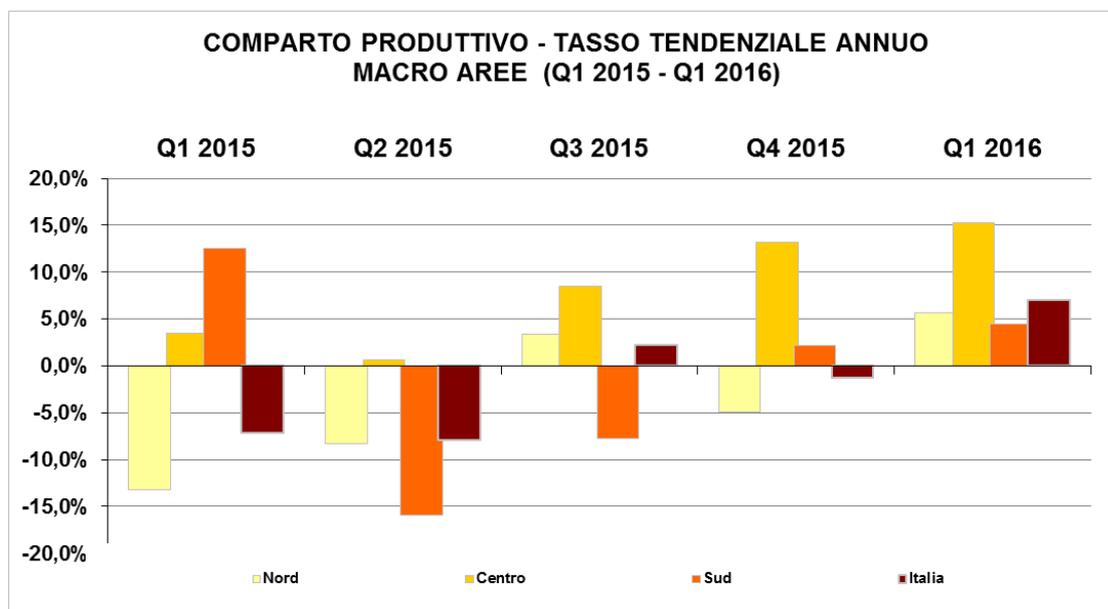
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Osservando l'andamento trimestrale, la serie storica mostra nel primo trimestre del 2016 una crescita (+7%) rispetto allo stesso trimestre del 2015, che inverte il trend negativo registrato nel corso del trimestre precedente.

Nello specifico, l'aumento dei volumi di compravendita si è rilevato in tutto il territorio nazionale: Centro (+15,3%), Nord (+5,7%) e Sud (+4,5%)..

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Nord	1.320	1.506	1.401	2.029	1.395
Centro	316	421	330	496	364
Sud	343	323	327	430	359
Italia	1.979	2.250	2.059	2.955	2.118

COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
Nord	-13,2%	-8,3%	3,4%	-4,9%	5,7%
Centro	3,5%	0,7%	8,5%	13,2%	15,3%
Sud	12,6%	-16,0%	-7,7%	2,1%	4,5%
Italia	-7,1%	-8,0%	2,2%	-1,3%	7,0%

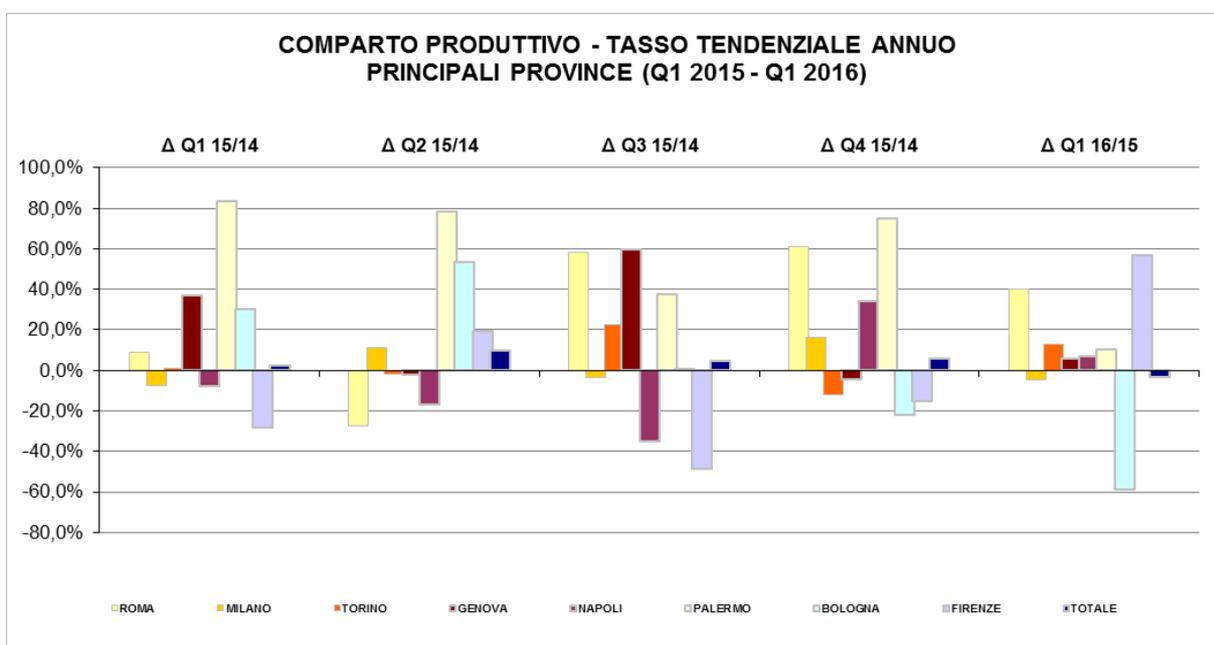


Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Con 472 transazioni totali di immobili nel settore produttivo, le otto province delle principali città presentano valori piuttosto differenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente; a livello complessivo è stato registrato un calo del 3%.

Il mercato ha osservato flessioni nelle province di Bologna (-58,6%) e Milano (-4,9%). Variazioni positive sono state registrate nelle province di Firenze (+57%), Roma (+40%), Torino (+13,2%), Palermo (+10,3%), Napoli (+6,8%), e Genova (+6,1%).

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)				
Province	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	42	32	49	78	59	8,7%	-27,1%	58,1%	61,2%	40,0%
MILANO	161	194	147	296	154	-7,5%	11,5%	-3,4%	16,4%	-4,9%
TORINO	103	129	118	150	117	0,9%	-2,0%	22,5%	-12,1%	13,2%
GENOVA	18	17	25	23	19	36,9%	-2,2%	59,4%	-4,2%	6,1%
NAPOLI	29	24	23	40	31	-7,9%	-16,6%	-35,2%	34,3%	6,8%
PALERMO	11	24	11	18	12	83,3%	78,4%	37,5%	74,8%	10,3%
BOLOGNA	98	88	68	70	41	30,4%	53,3%	0,5%	-21,9%	-58,6%
FIRENZE	25	41	16	44	39	-28,3%	19,4%	-48,6%	-15,1%	57,0%
TOTALE	488	548	456	719	472	2,4%	9,6%	4,4%	5,9%	-3,0%



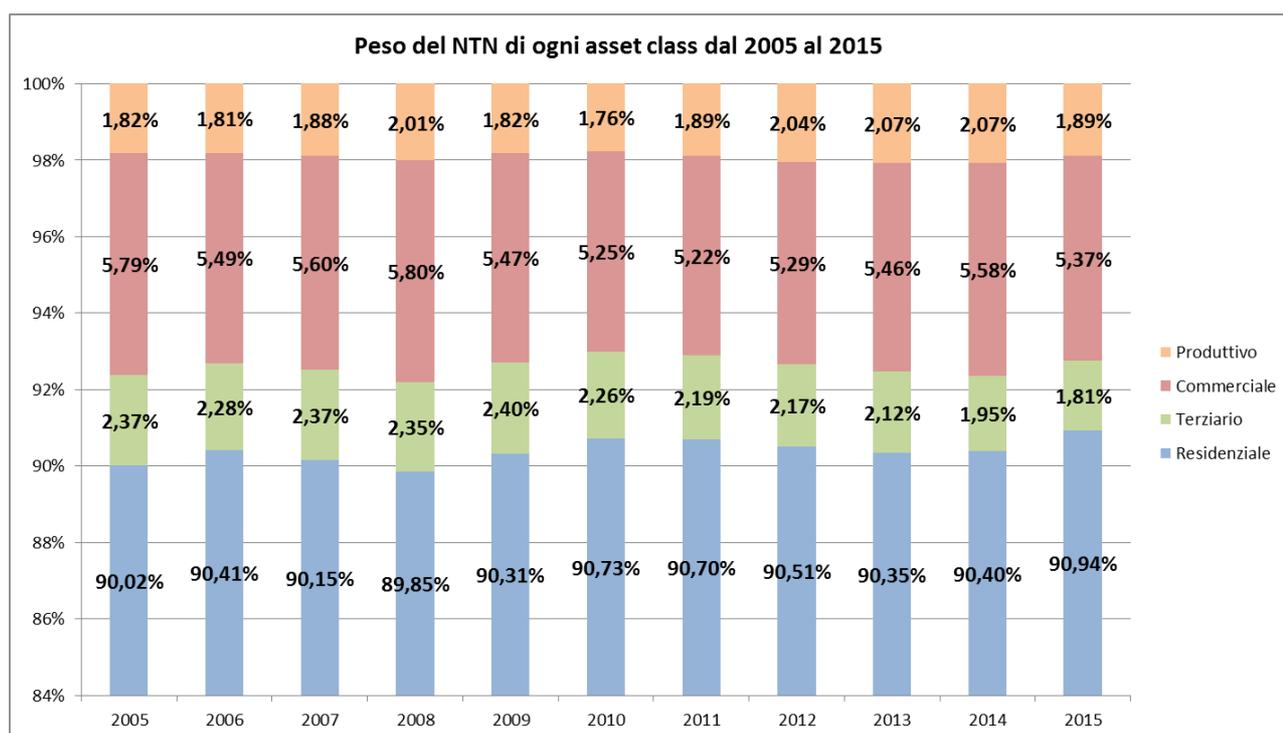
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Analisi comparativa dei mercati

Il grafico sottostante illustra il peso di ogni *asset class* in termini di transazioni (NTN) a livello nazionale dal 2004 al 2014. Analizzando i dati si evince come il trend sia alquanto lineare, con il mercato residenziale che racchiude circa il 90% del totale delle transazioni; segue il settore commerciale con valori che si attestano tra il 5 ed il 6%.

Il mercato degli uffici rappresenta mediamente poco più del 2% del NTN totale, mentre il settore industriale presenta un dato medio che si avvicina al 2%.

É evidente come malgrado il trascorrere degli anni la proporzione degli investimenti per settore sia rimasta immutata.



Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

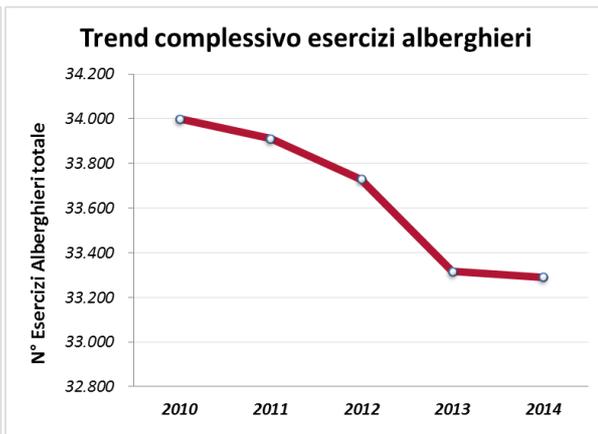
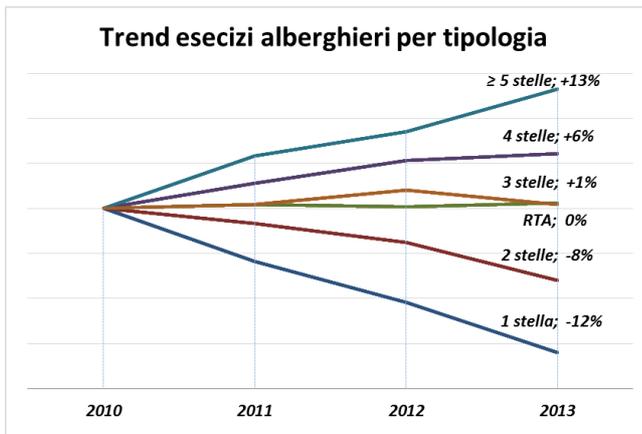
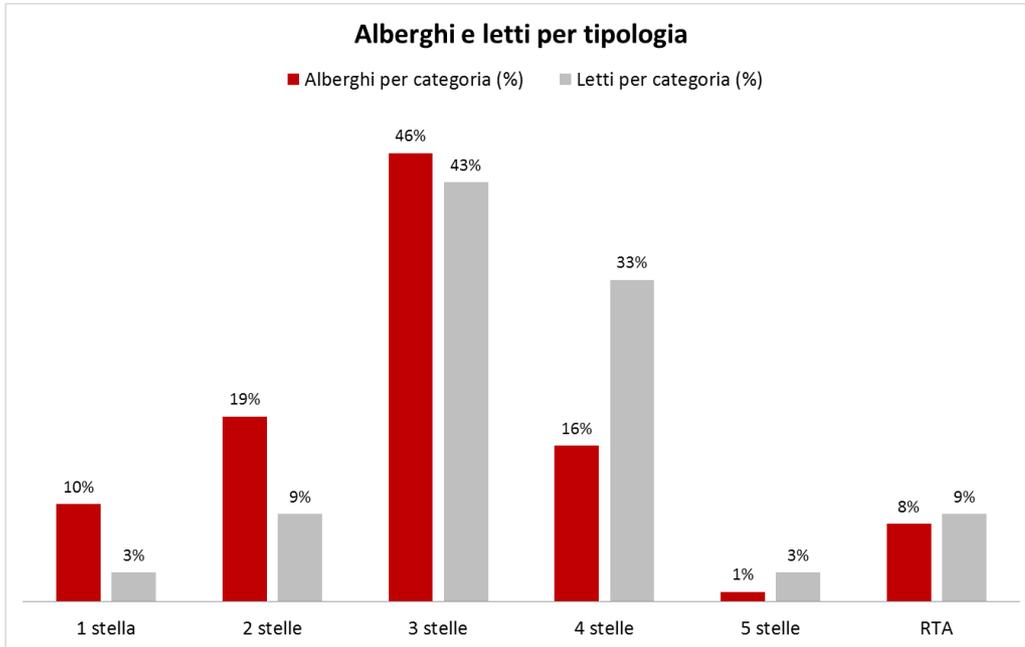
Il mercato nazionale turistico ricettivo

Secondo il consuntivo elaborato dall'Osservatorio Compagnie Alberghiere di Associazione Italiana Confindustria Alberghi (AICA), il primo quadrimestre del 2015 si è chiuso con una sensibile ripresa del settore alberghiero italiano. I segnali di ripresa si potevano rintracciare già a partire dal secondo quadrimestre 2014, quando gli indicatori di settore mostravano un progressivo recupero, segnando sulla fine del periodo un trend in positivo, per lo più trainati dalla clientela internazionale. Nel 2014 l'indotto ammontava a circa 36,4 miliardi, con un incremento della ricchezza prodotta superiore al 2% rispetto al 2013. I turisti stranieri hanno confermato l'attaccamento al nostro Paese segnando +1,5% delle presenze in albergo (+6,8% negli ultimi tre anni), mentre la domanda italiana rimaneva ancora stabile.

L'offerta alberghiera italiana

Gli ultimi dati disponibili sull'offerta degli esercizi alberghieri rilevano circa 33 mila strutture, con per circa 1 mln di camere e 2.2 mln di posti letto. Il 16,5% delle strutture alberghiere si concentra nel Trentino Alto Adige (5.487) e il 13,4% in Emilia Romagna (4.453); il maggior numero di posti letto spetta invece all'Emilia Romagna di poco superiori ai 300 mila. Alla Toscana e alla Campania spetta il primato delle strutture a 5 stelle con rispettivamente 58 e 55 alberghi (gli hotel a 4 stelle primeggiano in Lombardia con 573 strutture). Il 46% degli esercizi alberghieri e il 43% dei posti letto appartengono alla categoria dei 3 stelle. Il 40,8% degli alberghi è di medie dimensioni e cioè dispone di un numero di camere compreso tra 25 e 99; il 55% ha meno di 24 camere.

Per quanto riguarda il trend delle strutture ricettive, si rileva la crescita degli esercizi a 4 e 5 stelle e la contestuale decrescita delle altre tipologie. Questa dinamica implica un intenso processo di riqualificazione con la graduale diminuzione delle strutture di bassa categoria e un ampliamento delle strutture appartenenti a categorie più alte. A seguire, la ripartizione dell'offerta italiana per tipologia, il trend complessivo negli ultimi anni disponibili e dettaglio dell'andamento del numero di strutture per tipologia.



Elaborazioni Patrigest su dati ISTAT / EUROSTAT

La domanda alberghiera italiana

Se l'offerta mostra un trend decrescente del numero di strutture accompagnato da un miglioramento della qualità, la domanda conferma un trend positivo in termini di spesa pro-capite dei viaggiatori stranieri (2014). Gli stranieri, infatti, hanno apportato complessivamente ca. 34 mld di euro, con un incremento del 3,6% rispetto al 2013 (pari a oltre 1 mld di euro in più). L'aumento percentuale è ben superiore (+5,3%) se si rileva la spesa dei viaggiatori stranieri solo per motivi di vacanza. Nel mese di gennaio 2015 la spesa dei viaggiatori stranieri in Italia, pari a ca. 1.8 mld di euro, è cresciuta del 3,8% rispetto allo stesso mese dell'anno scorso. Analizzando la spesa dei viaggiatori stranieri per area geografica emerge che Sud e Isole ha registrato un andamento particolarmente positivo (+11,7%), seguita dal Centro (+5,4%) e dal Nord-Ovest (4,2%), mentre nel Nord-Est si è verificato un calo (-0,4%). La regione italiana con il maggior afflusso di entrate monetarie turistiche dall'estero si conferma il Lazio con oltre 6 mld di euro, in crescita (+6,2%) su base annua, seguita dalla Lombardia con 5,8 mld di euro (+4,6%), il Veneto con ca. 4,7 mld (+1,3%) e la Toscana con 4 mld (+5,3%). La Germania si è confermata la nazione che ha maggiormente alimentato le entrate per turismo in Italia (superiore ai 5 mld di euro), in crescita su base annua del 3,5%. A seguire USA con ca. 4 mld (+1,5%), Francia con 3,5 mld (+7,1%), Regno Unito con circa 2,8 mld (+10,9%) e Svizzera con circa 2,5 mld (+7,3%). Le entrate dei primi 5 Paesi rappresentano il 50% delle entrate complessive. A fine 2014, in base ai dati ISTAT, gli arrivi negli esercizi ricettivi sono stati pari a quasi 8 milioni di unità e le presenze a più di 48 milioni, con aumenti, rispetto allo stesso periodo dell'anno 2013, rispettivamente del 3,0%, e dell'1,1%. Le presenze di turisti italiani ammontano a 24,3 milioni, che rappresentano il 50,3% delle presenze totali. Le presenze dei non residenti sono state di poco inferiori a 24 milioni. Nell'intero anno 2014, si è registrata, rispetto al 2013, una lieve flessione degli arrivi (-0,1%) ed un calo più pronunciato delle presenze (-1,5%). Rispetto al 2013, nel 2014 le presenze della componente residente sono diminuite del 2,7%, e quelle della componente non residente dello 0,3%. Negli esercizi alberghieri calano sia gli arrivi (-0,3%), sia le presenze (252 milioni) dell'1%, con una conseguente riduzione della permanenza media rispetto all'anno precedente. I dati relativi al 2014 confermano la tendenza strutturale, manifestatasi negli ultimi dieci anni, alla riduzione della permanenza media nelle strutture ricettive, che passa da 4,16 notti del 2003 a 3,58 del 2014.

Prezzi medi e occupancy

Nel periodo 2013–2015, si è registrato un tasso di occupazione camere in aumento per tutte le tipologie ricettive analizzate (se si esclude il 2015 in quanto riferito al solo 1° trimestre dell’anno e quindi potenzialmente affetto da seasonality); lo stesso ragionamento è confermato anche dai prezzi per camera, come è rappresentato nella tabella riassuntiva a seguire:

Occupancy Room per tipologia (%)				Ricavi medi per camera occupata (€)			Ricavi medi per camera disponibile (€)		
Tipologia	2013	2014	2015*	2013	2014	2015*	2013	2014	2015*
5 stelle	61,9%	63,8%	59,9%	350	351	300	216	224	180
4 stelle	62,4%	64,3%	62,0%	97	99	107	60	63	66
3 stelle	64,0%	64,5%	63,0%	52	52	55	33	34	34
Media Italia	62,7%	64,5%	62,0%	132	134	131	83	87	81

(*) dati riferiti al solo periodo Gennaio - Maggio 2015

Elaborazione Patrigest su dati Aica, Str Global

Se focalizziamo l’analisi solo sulla performance di circa 500 alberghi di fascia media e alta nelle principali città italiane (14 destinazioni per circa 62.000 camere, Fonte RES Hospitality Business Developers), il trend positivo viene più che confermato. Milano è la prima città tra quelle esaminate in termini di occupazione +9,4% (rispetto al 2014, grazie al successo registrato durante i sei mesi di Expo) con una tariffa media giornaliera che segna +19,3% e un ricavo medio per camera disponibile che registra +30,5%. A seguire, Napoli, Malpensa (quasi sicuramente per l’effetto Expo), Torino, in crescita costante dal 2013, e Lecce. Segue una tabella riassuntiva sui tassi di occupazione camere riferiti all’anno 2015, relative variazioni rispetto all’anno 2014 e prezzi medi di hotel 4 stelle delle principali città italiane:

Città	Room Occupancy %	Δ RO su 2014	Prezzo 4 stelle
Venezia	69,70%	0,40	152,11
Verona	61,10%	1,30	94,38
Bolzano	62,60%	1,30	85,64
Genova	65,40%	-0,10	99,58
Bologna	60,00%	1,70	96,78
Torino	62,00%	1,70	108,43
Napoli	67,60%	3,00	100,39
Milano	71,70%	2,00	140,26
Bari	58,00%	1,70	87,18
Firenze	74,40%	-0,60	124,10
Palermo	60,80%	0,50	90,74
Roma	72,40%	0,30	118,95
Cagliari	59,20%	-0,50	85,27

Elaborazioni Patrigest su dati Italian Hotel Monitor - Trademark Italia

Determinazione del canone sostenibile dell'Hotel

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici di proprietà.

Nella seguente tabella viene riportata la stima del fatturato della struttura ad uso Hotel dove si può osservare la costruzione del Canone Sostenibile:

MARKET DATA ANALYSIS - Link da 'Comps'			
COMPS	ID	Indirizzo immobile	Prezzo medio Camera Doppia Standard
	Comps1	Grand Hotel Ambasciatori - Viale della Libertà - 4*	120
	Comps2	Parco Dei Principi Hotel - Via G. Frescobaldi - 4*	150
	Comps3	Palace Hotel - Via Francesco Lombardi - 4*	160
	Comps4	Oriente Hotel - Corso Cavour - 4*	180
Valore medio camera doppia			260
ASSUMPTION DATA			
DATA ENTRY	Grande Hotel delle Nazioni	Tariffa/ Notte	260
	Bari	Camere	115
		Persone/ Camera	1,5
		GG Apertura	365
		Prezzo medio camera	€ 260

Bari - Grande hotel delle nazioni - DETERMINAZIONE CANONE HOTEL (5 stelle)							
Fatturato e Canone a Regime							
Oggetto	Camere	Persone per camera	Prezzo medio a camera	Giorni apertura	Occupancy	Presenze medie giornaliere	Ricavi annui
Camere Doppie	115	1,5	€ 260	365	65%	112,125	€ 7.093.775
TOTALE RICAPO DALLE CAMERE	115		260,00			112,125	€ 7.093.775
Oggetto			Spesa media	Giorni apertura	Utilizzo	Presenze medie giornaliere	Ricavi annui
Ristoranti 1 e 2	172,5		€ 50	365	25%	43,125	€ 787.031
Meeting 1	60		€ 10	365	20%	12	€ 43.800
Meeting 2	60		€ 10	365	20%	12	€ 43.800
Meeting 3	15		€ 10	365	20%	3	€ 10.950
TOTALE RICAVI AGGIUNTIVI							€ 885.581
TOTALE RICAVI							€ 7.979.356
% Canone su fatturato							22%
CANONE SOSTENIBILE							€ 1.754.240
MQ commerciali							7.974
CANONE SOSTENIBILE							€ 220

ALLEGATO D

Schede Descrittive dei Singoli Asset

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	18

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile oggetto di valutazione sorge sul lungomare Nazario Sauro, nell'intersezione con Piazza Diaz, in zona centrale del capoluogo pugliese. La zona è caratterizzata dalla presenza di molteplici strutture ricettive, da attività commerciali e di ristorazione. Il contesto urbano è caratterizzato dalla presenza di mezzi pubblici di superficie, mentre la stazione ferroviaria dista circa 1,5 km.

Descrizione dell'immobile

Il Grande Albergo delle Nazioni è stato recentemente oggetto di una consistente ristrutturazione, che ne ha aggiornato i canoni di stile e lusso proiettandolo a pieno titolo nella dimensione dei migliori hotel di pregio. L'immobile si sviluppa su sei piani fuori terra, mentre il piano copertura dispone di un'ampia terrazza corredata da piscina panoramica. L'hotel è dotato di 105 camere, tra le quali è presente una suite presidenziale, mentre completano l'offerta alberghiera due ristoranti e tre sale riunioni. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano Ottime.

Estremi Catastali

Foglio: 31
Particella: 67
Sub: 1

Comparables

id	Comune	Hotel	Indirizzo	Destinazione	Prezzo medio camera doppia standard
					€ notte
1	Bari	Grande Hotel Ambasciatori	Viale della Libertà	Hotel	120
2	Bari	Parco Dei Principi	Via G. Frescobaldi	Hotel	150
3	Bari	Palace Hotel	Via Francesco Lombardi	Hotel	160
4	Bari	Oriente Hotel	Corso Cavour	Hotel	180

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	18

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	Step up numero periodi step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a					
1	Grande Albergo delle Nazioni	HOTEL	10.838	7.974	01/06/2012	31/05/2030	31/05/2039	1.100.000	138	no		1.100.000	1.100.000	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			10.838	7.974										

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	vacancy mesi	Take up - Step up				Indiciz. Passing new % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %			periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	Grande Albergo delle Nazioni	HOTEL	10.838	7.974	138	220	-37%	31/05/2030	6	100%				75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			10.838	7.974										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	120.380
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	7.975
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	-
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	45.000
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.2	Inflazione periodo 2	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
a.3	Inflazione Exit cap rate	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
b	WACC	Tabella A (a lato)
c	GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)
c.1	NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
d	Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
e	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni
f	Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)
h	Spread	Stima Patrigest
i	IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)

Storico Market Value

MV	€	27.030.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)	MEZZI DI TERZI (Banche)		
50,00%	50,00%		
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)	RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)		
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	3,88%	Spread	3,50%
Ke	6,08%	Kd	4,70%
WACC	Tot. Corrente	5,39%	

TABELLA B

CAP RATE		
Risk Free	2,72%	
Adjusted Risk Premium	4,35%	
Inflazione	1,50%	
CAP RATE	Tot. Costante	5,60%

Note Variazioni	

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)		Sup Virtualizzata (Mq)		Società	Metodo Valutativo										Periodi valutazione				
				1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		15	16	17	18
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	10.838	7.974	NOVA RE - SORGENTE										18							
				Discounted Cash Flow Analysis (DCF)																			
PERIODI		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE	
Ricavi da locazione																							
		Sup. Comm.le (mq)																					
1	Grande Albergo delle Nazioni	6	2.974	contrattuale	1.100.000	1.100.516	1.107.225	1.119.681	1.132.277	1.145.015	1.157.897	1.170.923	1.184.096	1.197.417	1.210.888	1.224.511	1.238.286	1.146.790	100%	100%	100%	100%	16.235.512
	Mini di vacanza	6		take up																			
	Mini use	HOTEL		canone di mercato														1.212.660	2.136.905	2.100.945	2.185.296	7.715.766	
		Tot. Sup.Commerciale (mq)		7.974																			
Totale ricavi lordi			1.100.000	1.100.516	1.107.225	1.119.681	1.132.277	1.145.015	1.157.897	1.170.923	1.184.096	1.197.417	1.210.888	1.224.511	1.238.286	1.146.790	1.232.660	2.136.905	2.100.945	2.185.296	2.185.296	23.951.288	
Costi operativi																							
	Imposta di registro	0,50%	5.500	5.503	5.536	5.588	5.661	5.725	5.789	5.855	5.920	5.987	6.054	6.123	6.191	5.734	6.163	10.885	10.805	10.926		119.756	
	Imposta amministrativa	2,50%	16.500	16.508	16.608	16.795	16.984	17.175	17.368	17.564	17.761	17.961	18.163	18.368	18.574	17.202	18.490	32.054	32.414	32.779		399.269	
	Property Tax		120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380		2.166.640	
	Premio assicurativo	7,97%	7.975	7.975	8.035	8.155	8.278	8.402	8.528	8.656	8.786	8.917	9.051	9.187	9.325	9.465	9.607	9.751	9.897	9.751	9.897	10.045	140.033
	Accantonamenti per Manutenzione	2,00%	22.000	22.000	22.144	22.294	22.448	22.606	22.768	22.934	23.104	23.278	23.456	23.638	23.824	24.014	24.208	24.407	42.238	42.238	42.238	42.238	479.024
	Taxand's Improvements	€/mq																					
	Totale (€)																						
	Commissioni per la locazione	% su canone	10%																			211.313	
	Totale (€)																					211.313	
	Capex previste per manutenzione straordinaria		45.000																				
Totale Costi Operativi			217.355	172.376	172.704	173.323	173.949	174.582	175.224	175.873	176.529	177.194	177.867	178.547	179.236	175.716	390.606	215.607	216.715	217.836	217.836	3.541.238	
Reddito operativo			882.645	928.140	934.521	946.358	958.328	970.433	982.673	995.050	1.007.567	1.020.223	1.033.021	1.045.963	1.059.050	971.074	842.054	1.921.298	1.944.230	1.967.420	1.967.420	20.410.050	
	Gross Cap Rate	5,60%																				30.907.664	
	Net Cap rate	5,04%																				780.140	
	Valore di vendita																						
	Valore di vendita	2,00%																					
Flussi di cassa netti			882.645	928.140	934.521	946.358	958.328	970.433	982.673	995.050	1.007.567	1.020.223	1.033.021	1.045.963	1.059.050	971.074	842.054	1.921.298	1.944.230	1.967.420	1.967.420	58.637.365	
	Tasso di attualizz.	5,33%																					
	Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
	Fattori di attualizz.		0,95	0,90	0,85	0,81	0,77	0,73	0,69	0,66	0,62	0,59	0,56	0,53	0,51	0,48	0,46	0,44	0,43	0,41	0,39		
Flussi di cassa attualizzati			837.518	835.660	798.386	767.163	737.147	708.294	680.558	653.896	628.269	603.636	579.959	557.201	535.328	465.762	383.230	829.703	796.679	15.628.343	15.628.343	27.026.732	
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)		€	27.030.000																				
VALORE UNITARIO A CAMERA (€ /cad.)		€	235.043																				
Canone in essere (€ /mq a)		Calcolato sulla sup. occupata	138																				
ERV (€ /mq a)		Destinazione principale	-																				
Gross Cap IN (%)		Rent I'periodo / MV	4,07%																				
Net Cap IN (%)		Reddito operativo I'periodo / MV	5,27%																				
Occupancy			100%																				
Gross Cap OUT (%)		Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,60%																				
Net Cap Out (%)		Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,04%																				
CRN (€)		Costo di ricostruzione a nuovo	12.012.135																				

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
2	BARI	VIA DIOGUARDI	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	15

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è ubicato in Via Dioguardi, zona semi centrale della città di Bari. La zona si caratterizza per la presenza di diverse strutture con destinazione direzionale/terziaria. L'area è facilmente raggiungibile tramite la S.S. Adriatica, mentre il centro di Bari dista circa 4 km.

Descrizione dell'immobile

L'immobile in analisi si sviluppa su tredici piani fuori terra e due piani interrati, di cui uno destinato ad uso autorimessa (83 posti auto) ed il secondo adibito a magazzino/archivio. L'edificio ha una destinazione d'uso terziaria. Attualmente l'immobile risulta completamente locato a Telecom, la quale sfrutta i primi tre piani per accogliere attrezzature e strumenti, ed i restanti come uffici. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano buone.

Estremi Catastali

Foglio: 48
 Particella: 64
 Sub: da 1 a 200

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le	Canone	
						mq	€/anno
1	Bari	Via Matarrese 2	I 2016	Ufficio	80	10.200	128
2	Bari	Poggiofranco	I 2016	Ufficio	90	12.000	133
3	Bari	Via Matarrese 38	I 2016	Ufficio	80	8.400	105
4	Bari	Via Matarrese 36	I 2016	Ufficio	215	24.000	112

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
2	BARI	VIA DIOGUARDI	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	15

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a				
1	Telecom	OFFICE	20.779	9.538	10/11/2011	09/11/2018	09/11/2024	1.075.321	113	no	1.075.321	1.075.321	75%
2													
3													
4													
5													
6													
7													
8													
9													
10													
tot.			20.779	9.538									

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	vacancy mesi	Take up - Step up				Indiciz. Passing new % Inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %			periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	Telecom	OFFICE	20.779	9.538	113	130	-13%	31/10/2024	12	100%				75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			20.779	9.538										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	171.518
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	6.262
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	50
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	50.000
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	6,32%
c.1	NET CAP RATE	Tabella A (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	5,19%
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	2,11%
h	Spread	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni
i	IRS	2,72%
		Stima Patrigest (build up approach)
		5,71%
		Stima Patrigest (build up approach)
		4,94%
		Stima Patrigest
		3,50%
		Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)
		1,16%

Storico Market Value

MV	€	17.450.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	5,71%	Spread	3,50%
Ke	7,94%	Kd	4,70%
WACC Tot. Corrente			6,32%

TABELLA B

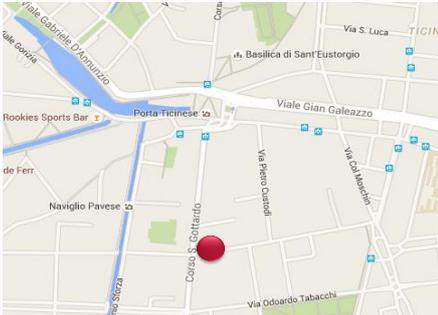
CAP RATE	
Risk Free	2,72%
Adjusted Risk Premium	4,94%
Inflazione	1,50%
CAP RATE	Tot. Costante 6,20%
Note Variazioni	

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Metodo Valutativo	Periodi valutazione												
2	BARI	VIA DIOGUARDI	OFFICE	20.779	9.538	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	15												
PERIODI																				
Ricavi da locazione																				
Sup. Comm.le (mq)																				
1	Telecom	9.538	Canone take up	1.075.321	1.079.353	1.089.480	1.101.736	1.114.131	1.126.665	1.139.340	1.152.157	385.482	100%	100%	100%	100%	100%	100%	9.263.664	
	Mesi di vacancy	12	Canone di mercato										100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.466.225	
	Main use	OFFICE											924.308	1.402.060	1.417.833	1.433.783	1.449.913	1.466.225	8.094.122	
	Tot. Sup. Commerciale (mq)		9.538																	
Totale ricavi lordi				1.075.321	1.079.353	1.089.480	1.101.736	1.114.131	1.126.665	1.139.340	1.152.157	385.482	924.308	1.402.060	1.417.833	1.433.783	1.449.913	1.466.225	17.357.786	
Costi operativi																				
	Imposta di registro	0,50%		5.377	5.397	5.447	5.509	5.571	5.633	5.697	5.761	1.927	4.622	7.010	7.089	7.169	7.250	7.331	86.789	
	Gestione amministrativa	1,50%		16.130	16.190	16.342	16.526	16.712	16.900	17.090	17.282	5.782	13.865	21.031	21.267	21.507	21.749	21.993	260.367	
	Property Tax			171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	171.518	2.572.770	
	Premio assicurativo			6.262	6.262	6.309	6.404	6.500	6.597	6.696	6.797	6.899	7.002	7.107	7.214	7.322	7.432	7.543	302.948	
	Accantonamenti per Manutenzione	2,00%		21.506	21.587	21.790	22.035	22.283	22.533	22.787	23.043	7.710	18.486	28.041	28.357	28.676	28.998	29.325	347.156	
	Tenant's Improvements	€/mq	50,00																	
			1																476.900	
	Totale (€)																		533.255	
	Commissioni per la locazione	% su canone	10%																	
			1																123.994	
	Totale (€)																		138.646	
	Capex previste per manutenzione straordinaria																		50.000	
Totale Costi Operativi				270.793	220.954	221.406	221.991	222.583	223.182	223.788	224.401	193.836	887.393	234.708	235.445	236.191	236.946	237.710	4.091.330	
Reddito operativo				804.528	858.399	868.073	879.745	891.548	903.483	915.552	927.756	191.646	36.915	1.167.352	1.182.388	1.197.592	1.212.967	1.228.515	13.266.456	
	Gross Cap Rate	6,20%																		
	Net Cap rate	5,19%																		
	Valore di vendita																		23.653.784	
	Commiss. di vendita	2,00%																	473.076	
Flussi di cassa netti				804.528	858.399	868.073	879.745	891.548	903.483	915.552	927.756	191.646	36.915	1.167.352	1.182.388	1.197.592	1.212.967	1.240.923	36.447.164	
	Tasso di attualizz.	6,32%																		
	Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
	Fattori di attualizz.		0,94	0,88	0,83	0,78	0,74	0,69	0,65	0,61	0,58	0,54	0,51	0,48	0,45	0,42	0,40			
Flussi di cassa attualizzati				756.703	759.378	722.286	688.485	656.246	625.498	596.175	568.210	110.397	20.001	594.881	566.725	539.891	514.316	9.734.636	17.453.828	
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)		€		17.450.000																
VALORE UNITARIO (€/mq)		€		1.830																
Canone in essere (€/mq/a)	Calcolato sulla sup. occupata			€																113
ERV (€/mq/a)	Destinazione principale			€																-
Gross Cap IN (%)	Rent l'periodo / MV			6,16%																
Net Cap IN (%)	Reddito operativo l'periodo / MV			4,61%																
Occupancy				100%																
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita			6,20%																
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita			5,19%																
CRN (€)	Costo di ricostruzione a nuovo			€																17.734.332

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile sorge in Corso San Gottardo, zona caratterizzata da numerose attività commerciali, che termina in piazza XXIV Maggio e nell'area della Darsena milanese. La zona, semicentrale, è ottimamente servita e collegata al centro città da mezzi di superficie; La linea 3 del tram collega il corso direttamente con Piazza del Duomo

Descrizione dell'immobile

La porzione dell'immobile in analisi è occupata da attività commerciali e si inserisce in un complesso di quattro piani fuori terra ospitante diversi marchi. Le superfici commerciali interessate si situano rispettivamente al piano terra ed al primo piano. Il secondo piano ospita una zona scoperta adibita ad uso parcheggio. L'ingresso affaccia direttamente su Corso San Gottardo, con la presenza di numerose vetrine fronte strada. Le condizioni di manutenzione interne risultano discrete mentre quelle esterne risultano buone.

Estremi Catastali

Foglio: 523
Particella: 323
Sub: 708

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le	Canone	
						mq	€/anno
1	Milano	Corso San Gottardo	I 2016	Retail	90	26.400	293
2	Milano	Corso San Gottardo	I 2016	Retail	120	42.000	350
3	Milano	Via Ascanio Sforza	I 2016	Retail	207	62.100	300
4	Milano	Darsena	I 2016	Retail	185	46.008	249

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a				
1	OVS	RETAIL	5.194	2.857	28/12/2007	27/12/2019	27/12/2031	994.747	348	no	994.747	994.747	75%
2													
3													
4													
5													
6													
7													
8													
9													
10													
tot.			5.194	2.857									

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	vacancy mesi	Take up - Step up				Indiciz. Passing new % Inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %			periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	OVS	RETAIL	5.194	2.857	348	310	12%	31/12/2031	6	70%	80%	90%	100%	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			5.194	2.857										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	53.357
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	2.529
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	5,95%
c.1	NET CAP RATE	Tabella A (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	2,11%
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	2,72%
h	Spread	3,50%
i	IRS	1,16%

Storico Market Value

MV	€	16.590.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	4,99%	Spread	3,50%
Ke	7,21%	Kd	4,70%
WACC Tot. Corrente			5,95%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,72%
Adjusted Risk Premium	4,50%
Inflazione	1,50%
CAP RATE	Tot. Costante 5,75%
Note Variazioni	

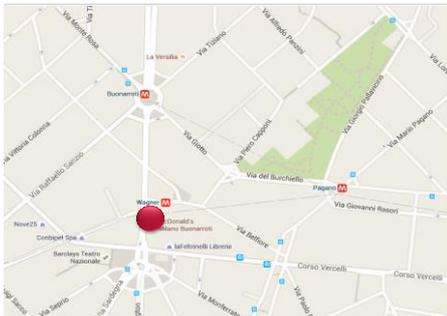
Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)		Sup Virtualizzata (Mq)		Società	Metodo Valutativo											Periodi valutazione											
				Discounted Cash Flow Analysis (DCF)																											
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	RETAIL	5.194		2.817		NOVA RE - SORGENTE	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	20		
Ricavi da locazione																															
Sup. Comm.le (mq)																															
1	DVS	6	2.817	contrattuale	994.747	997.544	1.005.969	1.017.286	1.028.731	1.040.304	1.052.007	1.063.842	1.075.811	1.087.913	1.100.152	1.112.529	1.125.045	1.137.702	1.150.501	578.468	70%	80%	90%	100%					16.588.552		
	Mesi di vacanza	6		take up																											
	Mesi use	NETA		Canone di mercato																	709.429	889.240	1.011.649	1.136.701				1.807.929			
Totale ricavi lordi		Tot. Sup.Commerciale (mq)		2.817	994.747	997.544	1.005.969	1.017.286	1.028.731	1.040.304	1.052.007	1.063.842	1.075.811	1.087.913	1.100.152	1.112.529	1.125.045	1.137.702	1.150.501	578.468	709.429	889.240	1.011.649	1.136.701				20.375.571			
Costi operativi																															
	Imposta di registro	0,50%	4.974	4.988	5.030	5.085	5.144	5.202	5.260	5.319	5.379	5.440	5.501	5.563	5.625	5.689	5.751	2.892	3.847	4.446	5.058	5.684								101.878	
	Imposta amministrativa	1,50%	14.921	14.963	15.090	15.229	15.431	15.608	15.780	15.958	16.137	16.319	16.502	16.688	16.876	17.066	17.258	17.451	8.677	11.541	13.139	15.175	17.051								305.434
	Property Tax		51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	1.607.132
	Premia assicurativa		2.529	2.529	2.548	2.566	2.624	2.684	2.704	2.745	2.786	2.828	2.870	2.913	2.957	3.001	3.046	3.092	3.138	3.185	3.233	3.282	3.331	3.380	3.430	3.480	3.530	3.580	3.630	3.680	37.264
	Accantonamenti per manutenzione	2,00%	19.805	19.951	20.113	20.366	20.578	20.806	21.040	21.277	21.526	21.758	22.003	22.251	22.501	22.754	23.010	23.269	11.369	15.389	17.785	20.213	22.748								407.211
	Taxand's improvements	1	€ / mq	100,00																											
	Canone in essere	1	285.719																												
	Totale (€)																				248.203	35.989	36.529	37.077							
	Commissioni per la locazione	1	% su canone	10%																											
	Totale (€)		88.573																		76.943	11.157	11.324	11.494							
	Capex previste per manutenzione straordinaria																														
	Totale Costi Operativi		95.675	95.787	96.143	96.634	97.131	97.633	98.141	98.655	99.175	99.701	100.233	100.771	101.315	101.866	102.423	79.587	412.418	139.258	144.909	150.678								2.408.136	
	Reddito operativo		899.071	901.757	909.826	920.652	931.600	942.671	953.866	965.187	976.635	988.212	999.919	1.011.758	1.023.730	1.035.836	1.048.078	498.881	357.011	749.982	866.740	986.023								17.967.435	
	Gross Cap Rate		5,75%																												
	Net Cap rate		4,99%																												
	Valore di vendita																														
	Comm. di vendita		2,00%																												
	Flussi di cassa netti		899.071	901.757	909.826	920.652	931.600	942.671	953.866	965.187	976.635	988.212	999.919	1.011.758	1.023.730	1.035.836	1.048.078	498.881	357.011	749.982	866.740	986.023								37.329.734	
	Tasso di attualizz.		5,95%																												
	Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20									
	Fattori di attualizz.		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,59	0,56	0,53	0,50	0,47	0,44	0,42	0,40	0,37	0,35	0,33										
	Flussi di cassa attualizzati		848.545	803.250	764.892	730.496	697.642	666.260	636.285	607.654	580.307	554.187	529.239	505.410	482.651	460.914	440.152	197.736	133.552	264.790	288.816	6.399.425								16.592.204	

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	16.590.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	5.806
Canone in essere (€/mq a)	Calcolato sulla sup. occupata	348
ERV (€/mq a)	Destinazione principale	310
Gross Cap IN (%)	Rent I periodo / MV	6,00%
Net Cap IN (%)	Reddito operativo I periodo / MV	5,82%
Occupancy		100%
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,75%
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	4,99%
CRN (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	5.766.600

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
4	MILANO	VIA CUNEO	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è situato a ridosso di Piazza Piemonte, rinomata zona commerciale di Milano, dalla quale si dipanano importanti vie commerciali. La struttura dispone di un duplice ingresso, sia su Via Cuneo che su Via Marghera. L'efficacia dei collegamenti è assicurata sia da mezzi di superficie sia dalla vicinanza con la fermata della linea metropolitana 1 (rossa) Wagner.

Descrizione dell'immobile

Il fabbricato in analisi si compone di cinque piani fuori terra e due interrati. La destinazione principale dell'immobile è di tipo commerciale. A tale funzione sono adibiti il primo piano interrato, il piano terra ed il primo piano, mentre i restanti piani sono utilizzati come uffici e depositi merci. L'accesso principale è situato in Via Marghera, dove sono presenti diverse vetrine fronte strada. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano mediamente buone.

Estremi Catastali

Foglio: 380
Particella: 485
Sub: 1 - 2

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le	Canone	
						mq	€/anno
1	Milano	Sempione	I 2016	Retail	150	69.600	464
2	Milano	Corso Vercelli	I 2016	Retail	800	349.992	437
3	Milano	Corso Vercelli	I 2016	Retail	433	172.080	397
4	Milano	Wagner	I 2016	Retail	100	38.400	384

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
4	MILANO	VIA CUNEO	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	Step up numero periodi step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a					
1	OVS	RETAIL	5.391	3.861	28/12/2007	27/12/2019	27/12/2031	1.111.663	288	no		1.111.663	1.111.663	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			5.391	3.861										

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up - Step up					Indiciz. Passing new % Inflazione	
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4		
1	OVS	RETAIL	5.391	3.861	288	430	-33%	31/12/2031	6	100%					75%
2															
3															
4															
5															
6															
7															
8															
9															
10															
tot.			5.391	3.861											

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	130.553
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	4.035
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	5,90%
c.1	NET CAP RATE	Tabella A (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	2,11%
h	Spread	2,72%
i	IRS	4,89%
		4,44%
		3,50%
		1,16%

Storico Market Value

MV	€	23.910.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	4,89%	Spread	3,50%
Ke	7,10%	Kd	4,70%
WACC Tot. Corrente			5,90%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,72%
Adjusted Risk Premium	4,44%
Inflazione	1,50%
CAP RATE Tot. Costante	5,70%

Note Variazioni	

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)		Sup Virtualizzata (Mq)		Società	Metodo Valutativo										Periodi valutazione						
				5.391	3.861	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)										20									
4	MILANO	VIA CUNEO	RETAIL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE	
Ricavi da locazione																									
Sup. Comm.le (mq)																									
1	0/5	6	8.861	contrattuale	1.111.663	1.114.790	1.124.205	1.136.852	1.149.642	1.162.575	1.175.654	1.188.880	1.202.255	1.215.780	1.229.458	1.243.289	1.257.276	1.271.421	1.285.724	646.458	100%	100%	100%	100%	18.515.923
Mesi di vacanza		6		take up																					
Mesi use		NETA		Carone di mercato																					
Tot. Sup.Commerciale (mq)		8.861																							
Totale ricavi lordi			1.111.663	1.114.790	1.124.205	1.136.852	1.149.642	1.162.575	1.175.654	1.188.880	1.202.255	1.215.780	1.229.458	1.243.289	1.257.276	1.271.421	1.285.724	646.458	2.060.293	2.083.471	2.106.910	2.130.613	2.154.326	26.897.209	
Costi operativi																									
Imposta di registro		0,50%	5.558	5.574	5.621	5.684	5.748	5.813	5.878	5.944	6.011	6.079	6.147	6.216	6.286	6.357	6.429	3.232	10.301	10.417	10.535	10.653	10.771	134.486	
Quotazione amministrativa		1,50%	16.875	16.922	16.863	17.053	17.245	17.439	17.635	17.833	18.034	18.237	18.442	18.649	18.858	19.071	19.287	9.697	30.904	31.225	31.548	31.873	32.199	403.458	
Property Tax		130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	2.611.859	
Premio assicurativo		4,035	4,035	4,035	4,035	4,126	4,188	4,251	4,314	4,379	4,445	4,511	4,579	4,648	4,717	4,788	4,860	4,933	5,007	5,082	5,158	5,236	5,316	61.356	
Accantonamenti per Manutenzione		2,00%	22.233	22.296	22.484	22.737	23.058	23.452	23.913	24.436	25.026	25.686	26.420	27.234	28.132	29.119	30.201	31.384	32.674	34.076	35.596	37.240	38.914	40.724	537.844
Tassati e Impegnamenti		1	€ / mq	100,00																					
Totale (€)			386.022																					479.138	
Commissioni per la locazione		1	% su canone	10%																					
Totale (€)			386.020																					206.029	
Capex previste per manutenzione straordinaria																								206.029	
Totale Costi Operativi			179.054	179.179	179.586	180.153	180.726	181.307	181.893	182.487	183.088	183.696	184.310	184.932	185.561	186.198	186.842	161.344	903.139	218.974	219.988	221.013	222.013	4.463.471	
Reddito operativo			932.609	935.611	944.619	956.699	968.915	981.269	993.761	1.006.393	1.019.167	1.032.085	1.045.148	1.058.357	1.071.715	1.085.223	1.098.882	485.114	1.157.154	1.864.497	1.886.922	1.909.600	2.111.859	22.433.738	
Gross Cap Rate		5,70%																							
Net Cap rate		5,11%																							
Valore di vendita																									
Flussi di cassa netti			932.609	935.611	944.619	956.699	968.915	981.269	993.761	1.006.393	1.019.167	1.032.085	1.045.148	1.058.357	1.071.715	1.085.223	1.098.882	485.114	1.157.154	1.864.497	1.886.922	1.909.600	2.111.859	59.065.325	
Tasso di attualizz.		5,50%																							
Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20				
Fattori di attualizz.		0,94	0,89	0,84	0,80	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	0,53	0,50	0,47	0,45	0,42	0,40	0,38	0,36	0,34	0,32				
Flussi di cassa attualizzati			880.651	834.264	795.369	760.662	727.455	695.684	665.289	636.209	608.390	581.776	556.317	531.962	508.665	486.380	465.063	193.869	436.676	664.407	634.937	12.246.328	23.910.351		

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	23.910.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	6.193
Canone in essere (€/mq a)	Calcolato sulla sup. occupata	288
ERV (€/mq a)	Destinazione principale	430
Gross Cap IN (%)	Rent I° periodo / MV	4,65%
Net Cap IN (%)	Reddito operativo I° periodo / MV	5,90%
Occupancy		100%
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,70%
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,11%
CRN (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	6.916.052

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
5	MILANO	VIA SPADARI	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è situato sull'intersezione fra Via Spadari e Via Torino, a due passi da piazza del Duomo. La zona è caratterizzata dalla presenza di attività commerciali di alto profilo, flagship e brand store. I collegamenti sono garantiti sia dalla presenza di capolinea di mezzi di superficie che dalla fermata della metro Duomo, tappa di due differenti linee (rossa e gialla).

Descrizione dell'immobile

L'immobile oggetto di analisi si compone di sei piani fuori terra e due interrati. La porzione interessata è costituita dal piano terra e da un piano interrato con destinazione d'uso commerciale, e da un secondo piano interrato adibito a magazzino. L'ingresso principale dell'immobile affaccia su Via Torino, sulla quale sono presenti anche diverse vetrine fronte strada. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano ottime.

Estremi Catastali

Foglio: 390
 Particella: 166
 Sub: 702

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Canone €/anno	€/mq/a
1	Milano	Via Torino 2	I 2016	Retail	1.092	1.200.000	1.099
2	Milano	Via Torino 21	I 2016	Retail	780	1.050.000	1.346
3	Milano	Via Torino 61	I 2016	Retail	2.538	3.400.000	1.340
4	Milano	Corso Vittorio Emanuele II, 24-28	I 2016	Retail	1.657	2.750.000	1.660

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
5	MILANO	VIA SPADARI	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a				
1	OVS	RETAIL	1.974	1.450	28/12/2007	27/12/2019	27/12/2031	1.437.369	991	no	1.437.369	1.437.369	75%
2													
3													
4													
5													
6													
7													
8													
9													
10													
tot.			1.974	1.450									

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up - Step up					Indiciz. Passing new % Inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	OVS	RETAIL	1.974	1.450	991	1.400	-29%	31/12/2031	6	70%	80%	90%	100%	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			1.974	1.450										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	96.065
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	1.942
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	5,30%
c.1	NET CAP RATE	Tabella A (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	2,11%
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	2,72%
h	Spread	3,71%
i	IRS	Stima Patrigest (build up approach)
		3,77%
		3,50%
		1,16%

Storico Market Value

MV	€	35.200.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	3,71%	Spread	3,50%
Ke	5,90%	Kd	4,70%
WACC Tot. Corrente			5,30%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,72%
Adjusted Risk Premium	3,77%
Inflazione	1,50%
CAP RATE	Tot. Costante 5,01%
Note Variazioni	

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)						Sup Virtualizzata (Mq)						Società	Metodo Valutativo						Periodi valutazione		
				1.974						1.430							Discounted Cash Flow Analysis (DCF)							20	
5		MILANO		VIA SPADARI		RETAIL		NOVA RE - SORGENTE														20			
PERIODI				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE	
Ricavi da locazione																									
		Sup. Comm.le (mq)																							
1	DNS	6	L430	contrattuale	1.437.369	1.441.411	1.453.585	1.469.937	1.486.474	1.503.197	1.520.108	1.537.209	1.554.503	1.571.991	1.589.676	1.607.560	1.625.645	1.643.933	1.662.427	835.863	70%	80%	90%	100%	21.940.888
		Mesi di vacanza		take up																					
		Mesi use		NETALE																					
		Canone di mercato																							
		Tot. Sup.Commerciale (mq)		1.430																					
Totale ricavi lordi				1.437.369	1.441.411	1.453.585	1.469.937	1.486.474	1.503.197	1.520.108	1.537.209	1.554.503	1.571.991	1.589.676	1.607.560	1.625.645	1.643.933	1.662.427	835.863	1.763.148	2.037.696	2.318.197	2.604.752	32.664.681	
Costi operativi																									
		Imposta di registro		0,50%	7.187	7.207	7.268	7.350	7.432	7.516	7.601	7.686	7.771	7.860	7.948	8.038	8.128	8.220	8.312	4.179	8.816	10.188	11.591	13.024	168.323
		Imposta amministrativa		1,50%	21.561	21.621	21.808	22.099	22.397	22.548	22.802	23.058	23.316	23.580	23.845	24.115	24.385	24.659	24.936	25.216	26.447	30.505	34.773	39.071	489.970
		Property Tax			96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	1.321.108
		Premia assicurativa			1.942	1.942	1.956	1.986	2.015	2.046	2.076	2.107	2.139	2.171	2.204	2.237	2.270	2.304	2.339	2.374	2.410	2.446	2.482	2.520	43.966
		Accantonamenti per Manutenzione		2,00%	28.741	28.828	29.072	29.389	29.728	30.084	30.462	30.844	31.200	31.446	31.794	32.151	32.513	32.879	33.249	33.617	16.117	40.794	46.364	52.095	633.254
		Tassati's improvements		€ /mq	100,00																				
		1		144.075																					
		Totale (€)		144.075																					
		Commissioni per la locazione		% su canone																					
		1		202.965																					
		Totale (€)		202.965																					
		Capex previste per manutenzione straordinaria																							
Totale Costi Operativi				155.502	155.664	156.165	156.848	157.540	158.239	158.946	159.661	160.385	161.116	161.856	162.605	163.361	164.127	164.901	131.874	471.255	223.846	235.760	247.927	3.707.577	
Reddito operativo				1.281.867	1.285.748	1.297.420	1.313.089	1.328.934	1.344.958	1.361.162	1.377.548	1.394.118	1.410.875	1.427.820	1.444.955	1.462.283	1.479.806	1.497.526	703.989	1.291.893	1.813.850	2.082.437	2.356.825	28.957.104	
		Gross Cap Rate		5,01%																					
		Net Cap rate		4,54%																					
		Valore di vendita																							
		Commiss. di vendita		2,00%																					
Flussi di cassa netti				1.281.867	1.285.748	1.297.420	1.313.089	1.328.934	1.344.958	1.361.162	1.377.548	1.394.118	1.410.875	1.427.820	1.444.955	1.462.283	1.479.806	1.497.526	703.989	1.291.893	1.813.850	2.082.437	53.270.887	79.871.166	
		Tasso di attualizz.		5,50%																					
		Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20		
		Fattori di attualizz.		0,95	0,90	0,86	0,81	0,77	0,73	0,70	0,66	0,63	0,60	0,57	0,54	0,51	0,49	0,46	0,44	0,42	0,39	0,37	0,36		
Flussi di cassa attualizzati				1.217.353	1.159.586	1.111.224	1.068.041	1.026.531	986.622	948.256	911.373	875.916	841.832	809.066	777.568	747.290	718.185	690.207	308.138	537.006	716.024	780.678	18.965.461	35.196.358	

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	35.200.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	24.280
Canone in essere (€/mq a)	Calcolato sulla sup. occupata	991
ERV (€/mq a)	Destinazione principale	1.400
Gross Cap IN (%)	Rent I'periodo / MV	4,68%
Net Cap IN (%)	Reddito operativo I'periodo / MV	5,64%
Occupancy		100%
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,01%
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	4,54%
CRN (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	2.761.430

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
6	MILANO	VIA PISANI	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile sorge su Via Vittor Pisani, asse di collegamento fra la stazione centrale e Piazza della Repubblica. L'area si contraddistingue per una destinazione prevalente di tipo terziario, e la prossimità con la stazione ne incrementa il già elevato valore per tale uso. Al piano terra degli immobili sono presenti attività di ristorazione e di terziario con relazione diretta del cliente. L'area si caratterizza infine per l'elevato numero di attività ricettive ed alberghiere sviluppatesi nei dintorni.

Descrizione dell'immobile

L'immobile in analisi si compone di otto piani fuori terra e di due interrati. I piani terra ospitano locali funzionali alle attività terziarie con relazione diretta con il cliente tipiche dell'area, mentre i restanti piani fuori terra sono adibiti a destinazione direzionale. I due piani interrati sono utilizzati rispettivamente come autorimessa (12 posti auto) e locali tecnici. Lo stato manutentivo è complessivamente buono sia per quanto riguarda le parti interne sia quelle esterne.

Estremi Catastali

Foglio: 270
 Particella: 9
 Sub: 502-507, 531-551, 702-758

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Canone	
						€/anno	€/mq/a
1	Milano	Via Vittor Pisani 1	I 2016	Ufficio	350	96.000	274
2	Milano	Via Vittor Pisani 26	I 2016	Ufficio	473	151.356	320
3	Milano	Via Filzi	I 2016	Ufficio	500	120.000	240
4	Milano	Via Vittor Pisani	I 2016	Ufficio	182	36.000	198
5	Milano	Via Achille Zezon	I 2016	Retail	180	60.000	333
6	Milano	Zona Stazione	I 2016	Retail	500	170.400	341

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
6	MILANO	VIA PISANI	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		step up	Step up numero periodi step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a					
1	Studio Stangoni	OFFICE	4	1	01/03/2015	31/12/2018	31/12/2021	602	501	no		602	602	75%
2	Studio Stangoni	OFFICE	345	345	01/01/2011	31/12/2018	31/12/2026	79.748	231	no		79.748	79.748	75%
3	Leone	OFFICE	8	2	01/02/2007	31/01/2017	31/01/2017	534	222	no		534	534	75%
4	Towers Watson	OFFICE	18	5	01/02/2012	31/03/2018	31/03/2024	2.063	391	no		2.063	2.063	75%
5	Tower Watson	OFFICE	911	860	01/10/2011	31/03/2018	31/03/2024	213.486	248	no		213.486	213.486	75%
6	INSEGNA - TOWER & WATSON	OFFICE			01/05/2012	31/03/2024	31/03/2029	488		no		488	488	75%
7	Fidital	OFFICE	661	569	01/01/2007	31/12/2018	31/12/2018	170.168	299	si	3	135.000	170.168	75%
8	Pirola	OFFICE	642	568	01/01/2014	31/12/2019	31/12/2031	158.319	279	si	3	125.000	158.319	75%
9	Fev Events	RETAIL	208	132	01/04/2012	31/03/2018	31/03/2024	51.169	388	no		51.169	51.169	75%
10	Fondo Cometa	OFFICE	530	530	01/07/2007	30/06/2019	30/06/2025	151.718	287	no		151.718	151.718	75%
11	Ticketone	OFFICE	1.419	1.180	28/01/2010	27/01/2017	27/01/2024	299.098	254	no		299.098	299.098	75%
12	Consolato Ecuador	OFFICE	834	779	10/11/2014	30/11/2020	30/11/2032	220.000	282	si	5	170.558	220.000	75%
13	Profumeria LBA	RETAIL	321	229	01/02/2000	31/01/2018	31/01/2018	38.616	169	no		38.616	38.616	75%
14	Sorgente	OFFICE	967	450	01/01/2013	31/12/2016	31/12/2020	83.763	186	no		83.763	83.763	75%
15	UNIPOL	RETAIL	349	277	13/06/2005	12/06/2017	12/06/2017	105.655	382	no		105.655	105.655	75%
16	Gelateria	RETAIL	80	54	01/06/2011	31/05/2017	31/05/2023	24.835	459	no		24.835	24.835	75%
17	Custode	OFFICE	74	74				-		no		-	-	75%
18	ZZ Vacant	OFFICE	2.748	382				-		no		-	-	75%
tot.			10.117	6.436										

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up - Step up					Indiciz. Passing new % inflazione	
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4		
1	Studio Stangoni	OFFICE	4	1	501	230	118%	31/12/2021	6	100%					75%
2	Studio Stangoni	OFFICE	345	345	231	230	1%	31/12/2026	6	80%	85%	90%	100%		75%
3	Leone	OFFICE	8	2	222	230	-3%	31/01/2017	6	100%					75%
4	Towers Watson	OFFICE	18	5	391	230	70%	31/03/2024	6	100%					75%
5	Tower Watson	OFFICE	911	860	248	230	8%	31/03/2024	6	80%	85%	90%	100%		75%
6	INSEGNA - TOWER & WATSON	OFFICE			-	230		31/03/2029	6	100%					75%
7	Fidital	OFFICE	661	569	299	230	30%	31/12/2018	6	80%	85%	90%	100%		75%
8	Pirola	OFFICE	642	568	279	230	21%	31/12/2031	6	80%	85%	90%	100%		75%
9	Fev Events	RETAIL	208	132	388	300	29%	31/03/2024	6	80%	90%	100%			75%
10	Fondo Cometa	OFFICE	530	530	287	230	25%	30/06/2025	6	80%	90%	100%			75%
11	Ticketone	OFFICE	1.419	1.180	254	230	10%	31/01/2024	6	80%	90%	100%			75%
12	Consolato Ecuador	OFFICE	834	779	282	230	23%	30/11/2032	6	80%	90%	100%			75%
13	Profumeria LBA	RETAIL	321	229	169	300	-44%	31/01/2018	6	80%	90%	100%			75%
14	Sorgente	OFFICE	967	450	186	230	-19%	31/12/2020	6	80%	85%	90%	100%		75%
15	UNIPOL	RETAIL	349	277	382	300	27%	31/05/2017	6	80%	90%	100%			75%
16	Gelateria	RETAIL	80	54	459	300	53%	01/08/2016	6	80%	90%	100%			75%
17	Custode	OFFICE	74	74	-	230			6	60%	70%	80%	90%		75%
18	ZZ Vacant	OFFICE	2.748	382	-	230			6	100%					75%
tot.			10.117	6.436											

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	190.434
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	8.252
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	50
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	190.000
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%	
a	Inflazione a regime	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile	
a.2	Inflazione periodo 2	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)	0,75%
a.3	Inflazione Exit cap rate	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,50%
b	WACC	Tabella A (a lato)	6,16%
c	GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)	5,95%
c.1	NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	5,06%
d	Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	2,11%
e	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	2,72%
f	Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)	5,40%
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)	4,69%
h	Spread	Stima Patrigest	3,50%
i	IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	1,16%

Storico Market Value

MV	€	25.030.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	5,40%	Spread	3,50%
Ke	7,62%	Kd	4,70%
WACC	Tot. Corrente	6,16%	

TABELLA B

CAP RATE		
Risk Free	2,72%	
Adjusted Risk Premium	4,69%	
Inflazione	1,50%	
CAP RATE	Tot. Costante	5,95%
Note Variazioni		

MV ANNO PRECEDENTE	€	-
--------------------	---	---

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)						Sup Virtualizzata (Mq)						Società	Metodo Valutativo						Periodi valutazione	
				10.117						6.436							NOVA RE - SORGENTE							Discounted Cash Flow Analysis (DCF)
6	MILANO	VIA PISANI	OFFICE	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE
Ricavi da locazione																								
Sup. Comm.le (mq)																								
1	Stadio Stangeo	1	contrattuale	602	603	608	615	622	633															3.363
	Metri di vacanza	6	take up							100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.448
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato							395	398	392	395	396	392	399	393	396	390	394	398	394	398	874.734
2	Stadio Stangeo	345	contrattuale	79.748	79.972	80.647	81.555	82.472	83.400	84.338	85.287	86.246	87.217	88.192										818.478
	Metri di vacanza	6	take up																					1.111
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato							1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.151
3	Leone	2	contrattuale	311																				311
	Metri di vacanza	6	take up		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.151
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato		508	555	561	568	574	587	594	600	607	614	621	628	635	642	649	657	664	672	680	1.151
4	Towers Watson	5	contrattuale	2.063	2.066	2.081	2.104	2.128	2.152	2.176	2.196													16.416
	Metri di vacanza	6	take up							100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	16.751
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato							1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.151
5	Towers Watson	860	contrattuale	213.486	213.786	215.391	217.713	220.162	222.639	225.144	170.278													1.488.409
	Metri di vacanza	6	take up								80%	85%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.488.409
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato								187.325	187.325	200.575	205.369	221.904	230.468	239.061	249.683	258.314	267.015	275.727	284.469	293.241	1.488.409
6	INTECO - TOWER & WATSON	6	contrattuale	488	488	492	497	503	509	514	520	526	532	538	544	411								6.562
	Metri di vacanza	6	take up																					392.651
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					2.481.004
7	Fiditalia	569	contrattuale	135.000	171.125	86.525																		392.651
	Metri di vacanza	6	take up				80%	85%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	2.481.004
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				107.060	115.031	123.167	138.392	148.524	148.116	148.728	148.800	151.349	153.052	154.774	156.515	158.276	160.056				2.481.004
8	Pirella	568	contrattuale	125.000	159.209	161.000	162.811	164.643	166.495	168.368	170.263	172.178	174.115	176.074	178.055	180.058	182.083	184.132	186.205	188.303	190.426	192.574	194.746	2.617.586
	Metri di vacanza	6	take up																					585.625
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					107.571
9	Fev Events	112	contrattuale	51.169	51.241	51.601	52.382	52.769	53.362	53.963	40.813													497.058
	Metri di vacanza	6	take up								80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	134.669
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato								26.146	28.659	30.659	32.163	33.263	34.063	34.563	34.863	35.063	35.163	35.263	35.363	35.463	134.669
10	Fonka Conecta	530	contrattuale	151.718	151.718	152.571	154.288	156.023	157.779	159.554	161.348	163.154												1.488.161
	Metri di vacanza	6	take up										80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.488.161
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato								54.470	123.937	139.257	142.824	142.408	144.010	145.611	147.209	148.826	150.461	152.109	153.767	155.436	1.488.161
11	Tickstone	1.180	contrattuale	299.098	299.799	302.190	305.590	309.028	312.504	316.020	185.549													2.328.777
	Metri di vacanza	6	take up								80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	2.328.777
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato								219.203	272.048	305.676	309.115	312.593	316.109	319.666	323.262	326.899	330.576	334.295	338.056	341.849	2.328.777
12	Consolato Ecuador	779	contrattuale	170.558	177.413	193.823	214.048	221.935	226.454	229.002	231.578	234.183	236.818	239.482	242.176	244.901	247.654	250.442	253.260	256.117	259.013	261.948	264.922	3.722.442
	Metri di vacanza	6	take up																					3.722.442
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					674.506
13	Profumeria L&A	229	contrattuale	38.614	22.526																			61.143
	Metri di vacanza	6	take up				80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	61.143
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				60.378	70.761	71.559	72.364	73.178	74.001	74.834	75.676	76.527	77.387	78.256	79.134	80.021	80.918	81.824	82.739	83.662	1.346.661
14	Sorgente	450	contrattuale	83.763	83.998	84.707	85.660	86.707																381.198
	Metri di vacanza	6	take up								80%	85%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	381.198
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato								87.142	93.630	100.253	112.645	113.912	115.194	116.490	117.800	119.126	120.466	121.821	123.191	124.577	1.719.621
15	UNIFOL	277	contrattuale	96.830																				96.830
	Metri di vacanza	6	take up																					1.686.285
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato								86.447	85.397	86.357	87.329	88.311	89.305	90.309	91.323	92.337	93.361	94.395	95.439	96.493	1.686.285
16	Galeria	54	contrattuale	2.070																				2.070
	Metri di vacanza	6	take up				80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	2.070
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				14.607	16.111	16.305	16.691	16.878	17.068	17.260	17.454	17.651	17.849	18.050	18.254	18.461	18.666	18.874	19.084	19.296	341.672
17	Castello	74	contrattuale																					1.670
	Metri di vacanza	6	take up				60%	70%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.670
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				5.220	11.996	13.780	15.620	17.500	17.948	17.947	18.289	18.354	18.560	18.769	18.980	19.193	19.409	19.628	19.849	20.072	351.204
18	21 Incast	382	contrattuale																					
	Metri di vacanza	6	take up				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				43.886	87.773	88.267	89.260	90.264	91.279	92.306	93.345	94.395	95.457	96.531	97.617	98.715	99.825	100.948	102.084	103.232	1.881.900
19			contrattuale																					
	Metri di vacanza	6	take up																					
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					
20			contrattuale																					
	Metri di vacanza	6	take up																					
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					
Tot. Sup.Commerciale (mq)				6.436																				
Totale ricavi lordi				1.504.955	1.567.529	1.576.311	1.603.493	1.651.617	1.720.311	1.758.991	1.578.613	1.581.980	1.608.281	1.697.050	1.781.322	1.805.941	1.830.410	1.860.447	1.788.275	1.709.304	1.816.189	1.867.645	1.905.413	34.263.977
Costi operativi																								
Imposta di registro 0,50%																								
Imposta di registro 1,50%																								
Imposta di registro 100,434																								
Imposta di registro 190,434																								
Imposta di registro 2,252																								
Imposta di registro 8,214																								
Imposta di registro 8,866																								
Imposta di registro 9,096																								
Imposta di registro 9,546																								
Imposta di registro 10,000																								
Imposta di registro 10,566																								
Imposta di registro 11,146																								
Imposta di registro 11,740																								
Imposta di registro 12,348																								
Imposta di registro 12,970																								

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società						Metodo Valutativo						Periodi valutazione					
6	MILANO	VIA PISANI	OFFICE	10.117	6.436	NOVA RE - SORGENTE						Discounted Cash Flow Analysis (DCF)						20					
		Totale (k)	11.100	7.031	6.708	12.432	1.569	5.404	1.982	581	46.106	15.476	6.033	10.988	463	470	955	30.751	3.079	3.125	1.894	189.929	
		Capex previste per manutenzione straordinaria	63.333	63.333	63.333																		
		Totale Costi Operativi	356.788	343.585	343.108	303.683	269.683	297.786	275.907	264.316	407.373	312.888	286.602	306.068	273.787	274.937	277.823	272.054	366.648	283.249	285.610	282.737	6.084.633
		Reddito operativo	1.148.166	1.223.944	1.233.203	1.349.809	1.381.934	1.422.525	1.483.083	1.314.297	1.174.607	1.295.393	1.410.447	1.475.254	1.532.054	1.555.474	1.582.624	1.516.221	1.342.655	1.532.940	1.582.035	1.622.676	28.179.344
		Gross Cap Rate	5,95%																				
		Net Cap rate	5,00%																				
		Valore di vendita																					
		Commis. di vendita	2,00%																				
		Flussi di cassa netti	1.148.166	1.223.944	1.233.203	1.349.809	1.381.934	1.422.525	1.483.083	1.314.297	1.174.607	1.295.393	1.410.447	1.475.254	1.532.054	1.555.474	1.582.624	1.516.221	1.342.655	1.532.940	1.582.035	1.622.676	33.019.899
		Tasso di attualizz.	6,16%																				
		Periodi	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
		Fattori di attualizz.	0,94	0,89	0,84	0,79	0,74	0,70	0,66	0,62	0,58	0,55	0,52	0,49	0,46	0,43	0,41	0,38	0,36	0,34	0,32	0,30	
		Flussi di cassa attualizzati	1.081.544	1.086.026	1.030.748	1.062.747	1.024.906	993.794	975.580	814.720	685.878	712.517	730.785	720.011	704.345	673.618	645.607	582.629	485.997	522.677	508.117	9.989.940	25.032.586
		VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (Mv)	€	25.030.000																			
		VALORE UNITARIO (€/mq)	€	3.889																			
		Canone in essere (€/mq a)	Calcolato sulla sup. occupata	€ 244																			
		ERV (€/mq a)	Destinazione principale	€ 300																			
		Gross Cap IN (%)	Rent F/Periodo / Mv	6,01%																			
		Net Cap IN (%)	Reddito operativo / Periodo / Mv	4,93%																			
		Occupancy		19%																			
		Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,95%																			
		Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,06%																			
		COV (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	€ 8.399.286																			

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
7	ROMA	VIA ZARA	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è ubicato in Via Zara, in zona semicentrale del comune di Roma, fra Corso Trieste e Via Nomentana. L'area è caratterizzata dalla presenza di immobili a destinazione mista (residenziale e terziaria) con attività commerciali situate al piano terra. La vicinanza con via Nomentana e Viale Regina Margherita garantisce l'accesso ad alcuni dei principali collegamenti di superficie della città. La stazione Termini dista circa 2 km dall'immobile.

Descrizione dell'immobile

L'immobile, realizzato nel 1966, si sviluppa su sette piani fuori terra. Il piano terra ha destinazione d'uso commerciale, ed è attualmente occupato da un supermercato "Tuodi". I restanti piani, a destinazione terziaria, sono locati nella quasi totalità all'Ambasciata del Canada, ad eccezione di un'unità indipendente al primo piano. Il complesso presenta inoltre un piano interrato adibito ad autorimessa con 15 posti auto coperti. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano mediamente buone.

Estremi Catastali

Foglio: 574
 Particella: 168
 Sub: 1, 5-8, 502-503

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Canone	
						€/anno	€/mq/a
1	Roma	Via Nomentana 183	I 2016	Ufficio	3.034	749.400	247
2	Roma	Viale Regina Margherita	I 2016	Ufficio	530	114.000	215
3	Roma	Via Capodistria	I 2016	Ufficio	40	9.000	225
4	Roma	Via Nomentana 201	I 2016	Ufficio	90	19.200	213
5	Roma	Via Nomentana 231	I 2016	Retail	300	66.000	220
6	Roma	Via Nizza	I 2016	Retail	202	39.600	196

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
7	ROMA	VIA ZARA	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		step up	Step up numero periodi step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a					
1	Ambasciata Canada	OFFICE	2.240	1.990	30/07/2007	29/07/2019	29/07/2031	524.555	264	no		524.555	524.555	75%
2	Supermercato Tuodi	COMMERCIALE	539	522	01/01/2014	31/12/2019	31/12/2031	130.000	249	si	4	100.000	130.000	75%
4	Vacant	OFFICE	1.784	513				-		no		-	-	75%
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			4.563	3.025										

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up - Step up					Indiciz. Passing new % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	Ambasciata Canada	OFFICE	2.240	1.990	264	210	26%	31/07/2031	12	70%	80%	90%	100%	75%
2	Supermercato Tuodi	COMMERCIALE	539	522	249	200	24%	31/12/2031	6	80%	85%	90%	100%	75%
4	Vacant	OFFICE	1.784	513	-	210			6	70%	80%	90%	100%	75%
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			4.563	3.025										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	105.296
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	4.661
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	6,20%
c.1	NET CAP RATE	Tabella A (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)
h	Spread	Stima Patrigest (build up approach)
i	IRS	Stima Patrigest
		Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)

Storico Market Value

MV	€	10.740.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	5,48%	Spread	3,50%
Ke	7,71%	Kd	4,70%
WACC	Tot. Corrente	6,20%	

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,72%
Adjusted Risk Premium	4,74%
Inflazione	1,50%
CAP RATE	Tot. Costante 6,00%

Note Variazioni	

PATRIGEST

ADVISORY & VALUATION

Patrigest S.p.A.

Via B. Quaranta, 40 – 20139 Milano

Tel. +39 02 77.55.680 – Fax +39 02 77.55.702

E-mail: info@patrigest.it

www.patrigest.it



RICS

the mark of
property
professionalism
worldwide

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION