

DOCUMENTO INFORMATIVO
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 SIIQ S.p.A.*

INDICE

INDICE	2
1. AVVERTENZE	4
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	6
2.1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE.	6
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.	15
2.3. INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ DELL'OPERAZIONE.	16
2.4. MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI.	18
2.5. ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE E INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI.	23
2.6. INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL'OPERAZIONE.	24
2.7. EVENTUALI COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI DELLA SOCIETÀ COINVOLTI NELL'OPERAZIONE.	25
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.	25
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.	27
ALLEGATO A	
PARERE DEL COMITATO CONTROLLO, RISCHI, REMUNERAZIONE E PARTI CORRELATE DELLA NOVA RE SIIQ 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 SIIQ S.p.A. (la “**Società**” o l’ “**Emittente**” o “**Nova Re**”) ha predisposto il presente documento (il “**Documento Informativo**”) 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 SIIQ S.p.A.*”, approvata – previo parere favorevole degli Amministratori indipendenti – nella riunione consiliare dell’11 novembre 2010 e successivamente modificata in data 2 dicembre 2016 (la “**Procedura OPC**”).

Il Documento Informativo 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 (a) la sottoscrizione dell’accordo di investimento (l’“**Accordo di Investimento**”), volto a disciplinare le condizioni e i termini del conferimento di un portafoglio immobiliare a reddito, costituito da immobili e contratti di *leasing*, detenuti da (i) fondi gestiti in via discrezionale e indipendente da Sorgente SGR S.p.A. (“**Sorgente SGR**”) e (ii) Saites S.r.l. (“**Saites**”), parti correlate di Nova Re, nonché (b) le conseguenti proposte di deliberazioni di aumento di capitale, sia in natura (riservato alle parti correlate parti dell’Accordo di Investimento), sia per cassa (riservato anche a parti correlate della Società), con esclusione del diritto di opzione (l’“**Esercizio della Delega**”), come descritte nella Relazione Illustrativa *ex art.* 2441 cod. civ. (disponibile sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info all’indirizzo www.1info.it e sul sito internet della Società www.novare.it) in esercizio della delega assembleare ad aumentare, in una o più volte, il capitale sociale, conferita ai sensi dell’art. 2443 cod. civ. dall’Assemblea Straordinaria in data 25 luglio 2016; la sottoscrizione dell’Accordo di Investimento e l’Esercizio della Delega inerenti alla ricapitalizzazione della Società configurano un’operazione di maggiore rilevanza con parti correlate (l’“**Operazione**”).

Il Documento Informativo, 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

L'Operazione è realizzata con Sorgente SGR e con Saites e consiste (a) nella sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e (b) nell'Esercizio della Delega, e si inserisce nel contesto delle attività predisposte dal Consiglio di Amministrazione per il progetto di sviluppo della Società, in conformità con quanto previsto dal piano industriale (il “**Piano**”), aggiornato da ultimo in data 16 gennaio 2017. L'Operazione rappresenta la proroga degli interventi di ricapitalizzazione deliberati dal Consiglio di Amministrazione in data 9 settembre 2016. In particolare, l'Aumento di Capitale in Natura (come *infra* definito) consentirà 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; l'Aumento di Capitale per Cassa (come *infra* definito), per la quota inscindibile, consentirà la copertura dei costi connessi all'operazione, degli impegni finanziari connessi alla gestione della Società e agli *asset* oggetto dell'Aumento di Capitale in Natura, il rimborso del debito finanziario relativo all'immobile di Roma, via Zara 28-30 (incluso nel portafoglio immobiliare oggetto di conferimento) e, unitamente alla cassa generata nell'arco del Piano, il pagamento dei dividendi; per la parte ulteriore alla quota inscindibile, l'Aumento di Capitale per Cassa è strumentale a conseguire (i) le eventuali risorse necessarie per l'acquisizione di immobili ulteriori rispetto al portafoglio iniziale e (ii) il rispetto dei requisiti stabiliti dalla normativa SIIQ, in particolare del c.d. “requisito del controllo” (per cui nessun socio può possedere “*direttamente o indirettamente più del 60% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili*”).

L'Operazione si configura quale operazione di maggiore rilevanza con parti correlate in quanto, come noto, (a) Sorgente SGR 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; (b) Saites è una società il cui capitale sociale è detenuto, *inter alia*, 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%), qualificandosi quindi entrambe come parti correlate di Nova Re.

L'Operazione, in quanto con parti correlate, 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.: (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione Avv. Caporale riveste ad oggi le cariche di Amministratore di alcune società controllate da Sorgente REM S.p.A. e di Presidente del Consiglio

d'Amministrazione di Foglio Edizioni S.r.l.; (ii) il Consigliere Delegato Dott. Stefano Cervone è Amministratore unico di Saites (oltre che, per quanto possa occorrere, vice Presidente di Musa Comunicazione S.r.l., a sua volta controllata al 70% da Sorgente Group S.p.A., per il tramite di intestazione fiduciaria, nonché Amministratore Unico di una società controllata dal Fondo Tintoretto – Comparto Dafne gestito in via discrezionale da Sorgente SGR).

I menzionati Amministratori hanno precisato natura, termini, origine e portata degli interessi di cui sono portatori, anche nel rispetto dell'art. 2391 cod. civ.

Tenuto conto di quanto sopra, e tra l'altro della presunzione *ex art. 2497-sexies* cod. civ. relativa alla soggezione di Nova Re alla attività di 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'Operazione, quanto all'Emittente, appaiono, sinteticamente, i seguenti:

- (i) la decisione di compiere l'Operazione avrebbe potuto essere influenzata in misura determinante dall'effettivo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente SGR e, in tale contesto, risultare eventualmente contraria ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale;
- (ii) in ogni caso, a prescindere dalla sussistenza di direttive e/o atti di ingerenza gestionale di Sorgente SGR, la decisione sul compimento dell'Operazione, o comunque le condizioni e i termini stabiliti nell'Accordo di Investimento e 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 rispetto dei principi di *best practice* e comunque in ottemperanza alla disciplina sull'operatività con le parti correlate, le deliberazioni in merito alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e all'Esercizio della Delega sono state sottoposte 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.

Si evidenzia che, sebbene sussista la soggezione di Nova Re all'attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente SGR ai sensi di legge, ad oggi tale soggezione non si è concretizzata in atti di indirizzo o di ingerenza gestionale.

Si fa infine presente, per completezza, che - in attuazione della delega conferita in data 25 luglio 2016 dall'Assemblea straordinaria degli azionisti di Nova Re - il Consiglio di Amministrazione del 9 settembre 2016 aveva deliberato, come noto, un primo intervento di ricapitalizzazione che doveva essere eseguito (quanto all'aumento di capitale in natura e alla parte inscindibile dell'aumento di

capitale per cassa) entro fine dicembre 2016, salvo proroga; in data 22 dicembre 2016 il Consiglio di Amministrazione ha prorogato l'attuazione dell'operazione entro il 30 giugno 2017, andando in continuità sul programma.

L'attuale Operazione costituisce pertanto la prosecuzione del progetto di ricapitalizzazione e sviluppo della Società avviato nel primo semestre del 2016.

Anche il processo istruttorio svolto nel contesto dell'Operazione rappresenta una prosecuzione dell'*iter* espletato nel 2016 nel pieno rispetto della disciplina sull'operatività con le parti correlate. Per maggiori informazioni si rinvia al documento informativo pubblicato in data 30 giugno 2016 e al documento informativo integrativo pubblicato in data 9 agosto 2016, entrambi disponibili 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.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE.

Accordo di Investimento

In continuità con il precedente impegno a partecipare agli interventi di ricapitalizzazione, l'Accordo di Investimento prevede che Sorgente SGR, per conto dei fondi, e Saites, si obbligano a conferire alla Società i seguenti *asset*:

- il contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Milano - Via Vittor Pisani, 19, in essere tra il conferente Fondo Donatello – Comparto Tulipano, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR e Unicredit Leasing S.p.A. (“UL”), unitamente al collegato credito relativo al saldo attivo del conto corrente vincolato oggetto di pegno a favore di UL a garanzia delle obbligazioni derivanti dal Contratto di *leasing*;
- il contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Bari - Via Dioguardi, 1, in essere tra il conferente Fondo Donatello – Comparto Puglia Due, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR e UL;
- il contratto di *leasing* relativo agli immobili sito in Milano (i) Via Spadari, 2 (ii) Via Cuneo, 2 e (iii) Corso San Gottardo, 29-31, in essere tra il conferente Fondo Tiziano – Comparto San Nicola, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR e UL;

gli immobili di proprietà di Saites siti in Roma - Via Zara, 28-30 e Bari – Lungomare Nazario Sauro; al riguardo si precisa che dal valore dei menzionati immobili occorre decurtare i debiti in linea capitale dei mutui bancari in essere alla data del 31 dicembre 2016, che saranno accollati a Nova Re

(nel seguito tutti gli *asset* sono definiti congiuntamente il “**Portafoglio Iniziale**”).

Nello specifico, ai sensi dell’Accordo di Investimento:

- (a) le parti hanno concordato di attribuire al Portafoglio Iniziale il valore di 59,5 milioni di euro, come risultante dalla perizia al 31 dicembre 2016 resa dall’esperto indipendente Patrigest S.p.A. (“**Patrigest**”) *ex art. 2343-ter*, comma 2, lett. b) del cod. civ., il quale (i) è stato individuato da Nova Re tra soggetti di primario *standing* che non hanno avuto particolari interessi rilevanti con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re, (ii) risulta dotato dei necessari requisiti di professionalità e 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);

La tabella sottostante riporta i valori degli *asset* oggetto di conferimento individuati dall’esperto indipendente, il debito residuale in linea capitale (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 Milano, Via Pisani 19, il credito collegato oggetto di conferimento:

Comune	Indirizzo	Società / Fondo conferente	Natura giuridica	Valore al 31/12/2016 (€)	Debito residuo al 31/12/2016 (€)	Società di leasing / Banca	Net Asset value (€)
BARI	LUNGOMARE N. SAURO	SAITES S.r.l.	Piena Proprietà	€ 27.090.000,00	€ 16.959.200,00	Banca Popolare di Bari	€ 10.130.800,00
BARI	VIA DIOGUARDI	Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Leasing immobiliare	€ 17.600.000,00	€ 7.274.605,57	Unicredit Leasing	€ 10.325.394,43
MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Fondo Tiziano Comparto San Nicola		€ 16.600.000,00	€ 12.151.445,64		€ 4.448.554,36
MILANO	VIA CUNEO	Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Leasing immobiliare	€ 24.520.000,00	€ 17.949.002,84	Unicredit Leasing	€ 6.570.997,16
MILANO	VIA SPADARI	Fondo Tiziano Comparto San Nicola		€ 35.720.000,00	€ 26.147.568,57		€ 9.572.431,43
MILANO	VIA PISANI	Fondo Donatello Comparto Tulipano	Leasing immobiliare	€ 25.440.000,00	€ 14.888.006,35	Unicredit Leasing	€ 10.551.993,65
ROMA	VIA ZARA	SAITES S.r.l.	Piena Proprietà	€ 10.740.000,00	€ 4.320.000,00	Intesa San Paolo	€ 6.420.000,00
MILANO	VIA PISANI	Fondo Donatello Comparto Tulipano	Cash Collateral	€ 1.525.686,86		Banca Popolare di Vicenza	€ 1.525.686,86
Totale				€ 159.235.686,86	€ 99.689.828,97		€ 59.545.857,89

- (b) gli atti notarili di conferimento riporteranno le garanzie e rappresentazioni tipiche di contratti di compravendita immobiliari, o di contratti di *leasing* traslativo, senza limitazioni;
- (c) Saites e Sorgente SGR hanno prestato alcune dichiarazioni e garanzie in linea con le prassi di mercato, e in particolare: (i) non vi sono ulteriori documenti rilevanti aventi ad oggetto i beni del Portafoglio Iniziale rispetto a quelli già esaminati dalla Società nel mese di giugno 2016, e che dal 28 giugno 2016 alla data di sottoscrizione dell’Accordo non sono intervenuti eventi e/o fattori rilevanti tali da incidere sul valore degli *asset* ricompresi nel Portafoglio Iniziale, fermo restando quanto specificato nell’Accordo di Investimento; (ii) dichiarazioni di completezza e veridicità dell’elenco dei diritti di proprietà o di godimento rispetto agli *asset* oggetto di conferimento; (iii) assenza di accordi in base ai quali Saites e/o Sorgente SGR si siano obbligati al trasferimento degli immobili inclusi nel Portafoglio Iniziale, salvo quanto indicato nell’Accordo di Investimento; (iv)

assenza di iscrizioni o trascrizioni pregiudizievoli, oneri, gravami o diritti di terzi, salvo quanto indicato nell'Accordo di Investimento; (v) gli immobili inclusi nel Portafoglio Iniziale sono liberi da vincoli o restrizioni urbanistiche rilevanti e sono adatti all'uso cui sono destinati, fermo restando quanto previsto nell'Accordo di Investimento; (vi) gli immobili inclusi nel Portafoglio Iniziale sono dotati di validi, adeguati e regolari certificati di agibilità o comunque della documentazione necessaria in guisa da renderli idonei all'uso cui vengono destinati e sono conformi alla normativa urbanistica applicabile, salvo quanto specificato nell'Accordo di Investimento; (vii) gli immobili inclusi nel Portafoglio Iniziale non sono attualmente coinvolti in alcun procedimento di espropriazione, o analogo procedimento amministrativo, ordinanze di rimozione, ripristino, investigazioni o simili provvedimenti emessi da qualsiasi Autorità (ivi inclusi qualsiasi Comune, Autorità di pubblica sicurezza, Vigili del fuoco, Autorità igieniche, sanitarie o di salute pubblica) e non è pendente o minacciata per iscritto alcuna azione o controversia che abbia ad oggetto i diritti relativi agli immobili;

- (d) gli effetti economici dei conferimenti quali i canoni di locazione, gli oneri finanziari dei mutui gravanti sugli immobili, le spese, imposte e tasse relative agli immobili saranno a beneficio e carico di Nova Re dalla data di efficacia dei conferimenti, fermo restando che, a seguito dell'efficacia dei conferimenti, in sede di conguaglio: (i) sarà a carico di Nova Re il pagamento delle quote in linea capitale delle rate di ammortamento dal gennaio 2017 alla data di efficacia del conferimento, mentre rimarrà a carico di ciascun conferente il pagamento degli interessi relativi alle rate di ammortamento in scadenza sino alla data di efficacia del conferimento; (ii) saranno a carico di Nova Re le spese di natura straordinaria relative agli immobili conferiti eventualmente occorse dal gennaio 2017 alla data di efficacia del conferimento, mentre resteranno a carico di ciascun conferente le spese di natura ordinaria relative agli immobili oggetto di conferimento sino alla data di efficacia del conferimento.

Inoltre, tenuto conto che alcuni *asset* sono oggetto di prelazione volontaria, è previsto che i conferenti facciano quanto in loro potere per ottenere al più presto la rinuncia al diritto di prelazione, anche prima dello spirare del termine concesso ai titolari del diritto; nell'ipotesi in cui venga esercitata la prelazione su uno o più degli immobili oggetto di prelazione volontaria, il controvalore in denaro del bene trasferito a terzi verrà investito nell'Aumento di Capitale per Cassa.

Infine, è previsto che Saites parteciperà all'Aumento di Capitale per Cassa sottoscrivendo un importo complessivo di un milione di euro tra capitale e sovrapprezzo (di cui euro 600.000,00 risultano già versati alla data di approvazione del presente Documento Informativo a titolo di versamento soci in conto futuro aumento di capitale).

Esercizio della Delega

L'Esercizio della Delega consiste nelle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione di aumentare il capitale sociale a pagamento, a valere sulla delega conferita ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. dall'Assemblea Straordinaria in data 25 luglio 2016.

La proposta di deliberazione – contenuta nella Relazione Illustrativa ai sensi degli articoli 2441 e 2443 cod. civ. approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 16 gennaio 2016 – in continuità con le precedenti deliberazioni del 9 settembre e del 22 dicembre 2016, prevede, *inter alia*, quanto segue:

1) di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, sino ad un ammontare massimo di Euro 59.545.856,80 (cinquantanovemilionicinquecentoquarantacinquemilaottococinquantesi virgola ottanta) comprensivo di sovrapprezzo fino ad un ammontare massimo di Euro 29.772.928,40 (ventinovemilionesettecentosettantaduemilanovecentoventotto virgola quaranta), mediante l'emissione di massime n. 230.351.477 (duecentotrentamilionitrecentocinquantunomilaquattrocentosettantasette) 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 (zero virgola duemilacinquecentoottantacinque) comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 0,12925 - zero virgola dodicimilanovecentoventicinque), il tutto nel rispetto dell'art. 2346, comma 5, del codice civile, da liberarsi - entro il termine ultimo del 30 giugno 2017, salvo proroga da deliberarsi nel rispetto del combinato disposto degli artt. 2343 ter, 2343 quater e 2443 del codice civile - 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 31 dicembre 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 10.551.993,65 (diecimilionicinquecentocinquantunomilanovecentonovantatré virgola sessantacinque) - nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 40.820.091 (quarantamilioniottocentoventimilanovantuno);

(b) credito di importo nominale di Euro 1.525.686,86 (unmilione cinquecentoventicinquemilaseicentoottantasei virgola ottantasei) di cui il Conferente Fondo Donatello - Comparto Tulipano, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. è creditore nei confronti della Banca Popolare di Vicenza S.c.p.a. (ABI 5728 – CAB 3212 – CIN E), numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza al n. 00204010243, quale saldo attivo alla data del 31 dicembre 2016 del conto corrente n. IBAN IT38E0572803212690571024628 in essere presso la Filiale di Roma 11, oggetto di pegno a favore di Unicredit Leasing S.p.A. costituito in data 15 maggio 2013 - nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 5.902.076 (cinquemilione novecentoduemilasettantasei);

(c) 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 10.325.394,43 (diecimilionitrecentoventicinquemilatrecenonovantaquattro virgola quarantatré) - nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 39.943.498 (trentanovemilioninovecentoquarantatremilaquattrocentonovantotto);

(d) 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 20.591.982,95 (ventimilionicinquecentonovantunomilanovecentoottantadue virgola novantacinque) - nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 79.659.508 (settantanovemilioniseicentocinquantanovemilacinquecentootto);

(e) 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 (diecimilionisettecentoquarantamila virgola zerozero), da cui occorre decurtare l'importo del debito in linea capitale corrispondente ad euro 4.320.000,00 (quattromilionitrecentoventimila virgola zerozero) alla data del 31 dicembre 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 SIIQ 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 SIIQ S.p.A., sono pari a n. 24.835.589 (ventiquattromilionioctocottrentacinquemilacinquecentottantanove);

(f) immobile sito in Bari, Lungomare N. Sauro - Conferente Saites S.r.l. - valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 27.090.000,00 (ventisette milioninovantamila virgola zerozero), da cui occorre decurtare l'importo del debito in linea capitale corrispondente ad euro 16.959.200,00 (sedecimilioninovecentocinquantanovemiladuecento virgola zerozero) alla data del 31 dicembre 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 SIIQ 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 SIIQ S.p.A., sono pari a n. 39.190.715 (trentanovemilionicentonovantamilasettecentoquindici);

(nel seguito l'“**Aumento di Capitale in Natura**”)

2) di prendere atto che la sottoscrizione delle azioni ordinarie di cui al punto 1) lett. e) - f) 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. f) 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 (quarantamiliardi virgola zerozero), in via inscindibile per Euro 20.000.000,00 (ventimiliardi virgola zerozero) - (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 (duecentomilioni) 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 (zero virgola duemilacinquecentoottantacinque) e minimo Euro 0,20 (zero virgola venti) per azione, comprensivo di sovrapprezzo, riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi entro il termine ultimo del 31 dicembre 2017 - in una o più volte, di (a) investitori qualificati, nonché di (b) Saitec 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., in numero in ogni caso inferiore a 150 (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), massime n. 200.000.000 (duecentomilioni) 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 (duemilaventi) 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 rinvenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 zero virgola duemilacinquecentoottantacinque e minimo Euro 0,20 zero virgola venti 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 (quarantamiliardi virgola zerozero), mediante l'emissione di massime n. 200.000.000 (duecentomilioni) 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 rinvenienti dall'aumento in denaro di

cui alla precedente delibera 3) (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 zero virgola duemilacinquecentoottantacinque e minimo Euro 0,20 zero virgola venti per azione, comprensivo di sovrapprezzo), riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi entro il termine ultimo del quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2020 (duemilaventi) 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;

(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 rinvenienti 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 (dieci) nuove azioni rinvenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) sottoscritte e conservate ininterrottamente per ulteriori 12 (dodici) 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 ventiquattro 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 (trenta) giugno 2017 (duemiladiciasette), salvo proroga in ragione di quanto deliberato sub. 1, 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 20.000.000,00 (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.

Condizioni alle quali è sottoposta l'Operazione

Si precisa che l'Accordo di Investimento non è soggetto a condizioni sospensive e/o risolutive, fermo restando che i conferimenti contratti di *leasing* necessitano dell'assenso del contraente ceduto UL.

Con riferimento all'Esercizio della Delega, la proposta di deliberazione del Consiglio di Amministrazione stabilisce che l'efficacia di tutti gli atti di sottoscrizione e conferimento dell'Aumento di Capitale in Natura è sottoposta:

- (i) alla condizione sospensiva del raggiungimento entro il 30 giugno 2017 – salvo proroga – 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 20.000.000,00 (comprensivi di sovrapprezzo);
- (ii) al decorso del termine previsto dall'art. 2443, comma 4, cod. civ., pari a 30 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese delle deliberazioni consiliari di aumento di capitale, senza che sia intervenuto l'esercizio del diritto attribuito dalla menzionata norma;

- (iii) inoltre l'efficacia del conferimento degli immobili oggetto di conferimento da parte di Saites è sottoposta alla condizione sospensiva del mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato sull'immobile di Bari, Lungomare Nazario Sauro, soggetto al vincolo di cui al D. Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42, nel termine di 60 giorni dalla data di ricezione della denuncia prevista dall'art. 59 del citato decreto.

Di seguito uno schema riepilogativo delle condizioni principali dell'Esercizio della Delega:

TERMINI E CONDIZIONI DELL'ESERCIZIO DELLA DELEGA	
SOCIETÀ CONFERITARIA	Nova Re SIIQ 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"> i. contratto di <i>leasing</i> relativo all'immobile di Milano - Via Vittor Pisani, 19, <i>Net Asset Value</i> 10.551.993,65 Euro; ii. credito collegato al contratto di <i>leasing</i> di cui al punto i., di importo nominale di Euro 1.525.686,86, oggetto di pegno a garanzia delle obbligazioni derivanti dal Contratto di <i>leasing</i> relativo all'immobile sito in Milano, Via Vittor Pisani, 19; iii. contratto di <i>leasing</i> relativo all'immobile di Bari - Via Dioguardi, 1, <i>Net Asset Value</i> 10.325.394,43 Euro; iv. contratto di <i>leasing</i> relativo agli immobili di Milano - Via Spadari, 2, Via Cuneo, 2, Corso San Gottardo 29-31, <i>Net Asset Value</i> 20.591.982,95 Euro; v. immobile di Roma - Via Zara, 28-30, <i>Net Asset Value</i> 6.420.000,00 Euro; vi. immobile di Bari, Lungomare Nazario Sauro, <i>Net Asset Value</i> 10.130.800,00 Euro. <p><small>Per <i>Net Asset Value</i> (NAV) si intende la differenza tra il valore degli immobili (<i>Asset Value</i>) e l'indebitamento finanziario netto.</small></p>
OGGETTO AUMENTO DI CAPITALE PER CASSA	<p>Massimi Euro 40.000.000 (di cui inscindibili Euro 20.000.000).</p> <p>Nell'ambito dell'Accordo di Investimento Saites si è impegnata a conferire l'importo di un milione di Euro tra capitale e sovrapprezzo (di cui euro 600.000,00 risultano già versati a titolo di versamento soci in conto futuro aumento di capitale)</p>

<p style="text-align: center;">CONDIZIONI</p>	<p>L'efficacia di tutti gli atti di sottoscrizione e conferimento dell'Aumento di Capitale in Natura sarà sottoposta:</p> <p>(i) alla condizione sospensiva del raggiungimento entro il 30 giugno 2017 – salvo proroga – 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 20.000.000,00 (comprensivi di sovrapprezzo);</p> <p>(ii) al decorso del termine previsto dall'art. 2443, comma 4, cod. civ., pari a 30 giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese delle deliberazioni consiliari di aumento di capitale, senza che sia intervenuto l'esercizio del diritto attribuito dalla menzionata norma.</p> <p>L'atto di sottoscrizione dei conferimenti degli immobili di Roma, Via Zara n. 28-30 e di Bari, Lungomare N. Sauro – Conferente Saites S.r.l. – sarà sottoposto 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 style="text-align: center;">PREZZO DI EMISSIONE DI CIASCUNA AZIONE NELL'AUMENTO DI CAPITALE IN NATURA</p>	<p style="text-align: center;">0,2585 Euro (comprensivo di sovrapprezzo)</p>
<p style="text-align: center;">PREZZO DI EMISSIONE DI CIASCUNA AZIONE NELL'AUMENTO DI CAPITALE PER CASSA</p>	<p>tra 0,2585 Euro e minimo 0,20 Euro (comprensivo di sovrapprezzo), con abbinati <i>warrant</i> e previsione di <i>bonus share</i></p>
<p style="text-align: center;">WARRANT</p>	<p>Abbinati gratuitamente alle azioni ordinarie di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa in ragione di un <i>warrant</i> 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 <i>warrant</i> ad un prezzo per ciascuna nuova azione ordinaria pari al prezzo di emissione</p>

	delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per Cassa.
<i>BONUS SHARE</i>	A sottoscrittori dell'Aumento di Capitale per Cassa spetterà (a) una azione ordinaria (c.d. " <i>bonus share</i> ") 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. " <i>bonus share</i> ") 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).

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.

Le controparti nell'Accordo di Investimento sono Sorgente SGR e Saites, i quali, inoltre, sono i sottoscrittori dell'Aumento di Capitale in Natura; inoltre, come detto, l'Aumento di Capitale per Cassa è riservato alla sottoscrizione, oltre che (a) da parte di investitori qualificati, (b) da parte di 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., in numero in ogni caso inferiore a 150. Al riguardo, come noto e comunicato al mercato, 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), di cui euro 600.000,00 risultano già versati a titolo di versamento soci in conto futuro aumento di capitale. Sorgente SGR, come noto, 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; inoltre, ai sensi dell'art. 2497-*sexies* cod. civ., si presume che Sorgente eserciti attività di direzione e coordinamento sulla Società; si evidenzia tuttavia che ad oggi tale soggezione non si è concretizzata in atti di indirizzo o di ingerenza gestionale.

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%).

Si precisa inoltre che 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: (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione Avv. Caporale riveste ad oggi le cariche di Amministratore di alcune società controllate da Sorgente REM S.p.A. e di Presidente del Consiglio d'Amministrazione di Foglio Edizioni S.r.l.; (ii) il Consigliere Delegato Dott. Stefano Cervone è Amministratore unico di Saites (oltre che, per quanto possa occorrere, vice Presidente di Musa Comunicazione S.r.l., a sua volta controllata al 70% da Sorgente Group S.p.A., per il tramite di intestazione fiduciaria, nonché Amministratore Unico di una società controllata dal Fondo Tintoretto – Comparto Dafne gestito in via discrezionale da Sorgente SGR).

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.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha conferito all'Amministratore Enrico Berton – in quanto non portatore di interessi rilevanti – l'incarico di affiancare il Consigliere Delegato nella conduzione dell'istruttoria con particolare riferimento al conferimento di *asset* da effettuarsi da parte di Saites, con il contributo altresì del Consigliere Francesco Marella.

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

La permanenza dell'interesse sociale di Nova Re alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e all'Esercizio della Delega va apprezzata nel contesto delle attività avviate per il rilancio della gestione, per il mantenimento di condizioni di continuità aziendale e per il rafforzamento patrimoniale della Società, ai fini del raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano, da ultimo aggiornato in data 16 gennaio 2017.

Come noto, infatti, Nova Re è priva di alcun *asset* immobiliare e il suo andamento economico ha riflesso una fase statica tale da richiedere interventi ai fini del rilancio dell'attività; stante la non operatività della Società in attesa dell'attuazione degli interventi di ricapitalizzazione e la conseguente

assenza di ricavi, la continuità aziendale ed il rispetto degli impegni sono ad oggi garantite dall'impegno di Sorgente Group S.p.A. a fornire il sostegno finanziario necessario.

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, nelle rispettive riunioni del 2 e del 3 agosto 2016, hanno (a) ritenuto l'intervento di ricapitalizzazione quale condizione essenziale per il rilancio della gestione in condizioni di continuità aziendale; (b) reputato che la ricapitalizzazione della Società fosse propedeutica alla realizzazione del piano di rilancio della Società, quale unica opzione concretamente attuabile per il risanamento economico, finanziario e patrimoniale in un'ottica di continuità aziendale a prescindere dal sostegno finanziario ad oggi garantito da Sorgente Group S.p.A. (si rinvia per maggiori informazioni al documento informativo integrativo pubblicato in data 9 agosto, disponibile 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).

In data 22 dicembre 2016, preso atto delle difficoltà legate alla contingente situazione di mercato, il Consiglio di Amministrazione ha, come noto, deliberato di posticipare i termini per l'attuazione degli interventi di ricapitalizzazione entro il 30 giugno 2017, andando in continuità sul programma.

In data 16 gennaio 2017, il Comitato Indipendenti ha valutato tra l'altro che (i) con la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento Nova Re ottiene la conferma dell'impegno di Sorgente SGR (per conto dei fondi) e di Saites a partecipare al piano di rilancio della Società mediante il conferimento del Portafoglio Iniziale, che consentirà di soddisfare i requisiti oggettivi, patrimoniali e reddituali, previsti dalla normativa SIIQ, e pertanto la sua sottoscrizione risulta pienamente conforme all'interesse della Società in quanto consente di rilanciare il *business* in un'ottica di continuità aziendale a prescindere dal sostegno finanziario ad oggi garantito da Sorgente Group S.p.A.; (ii) l'Esercizio della Delega è essenziale sia per il rilancio della gestione sia per il mantenimento di condizioni di continuità aziendale, e nello specifico l'Aumento di Capitale in Natura è dirimente per la realizzazione del Piano e per la conclusione delle negoziazioni con potenziali investitori per cassa interessati a fare ingresso nel capitale di Nova Re; gli Aumenti di Capitale sono poi propedeutici al soddisfacimento dei requisiti stabiliti

dalla normativa SIIQ e al conseguimento dei relativi benefici fiscali. Il Comitato ha quindi rinnovato il proprio parere favorevole sull'interesse di Nova Re alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e all'Esercizio della Delega, e sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, dopo aver esaminato il parere favorevole del Comitato Indipendenti, sentito anche il Collegio Sindacale, ha deliberato di procedere all'Operazione, che da un lato appare congrua sotto il profilo delle sue condizioni e, dall'altro lato, sotto il profilo strategico, risulta coerente e prodromica rispetto agli obiettivi strategici approvati dal medesimo Consiglio in un'ottica di riequilibrio e rilancio della Società e di mantenimento delle condizioni di continuità aziendale.

In sintesi e in definitiva, l'Operazione rappresenta la proroga delle deliberazioni di ricapitalizzazione del 9 settembre 2016 e risponde alla necessità di implementare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo, coerentemente con il Piano, 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.

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

In continuità con quanto deliberato in data 9 settembre e 22 dicembre 2016, il prezzo di emissione delle azioni 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, cod. civ..

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 approvata dall'Assemblea del 25 luglio 2016, che evidenzia una perdita di periodo pari a Euro 207.136,00 e un patrimonio netto al 31 maggio 2016 ridotto ad Euro 173.558,00;
- (iv) della situazione economico patrimoniale al 30 giugno 2016 risultante dalla Relazione finanziaria semestrale, che evidenzia una perdita di periodo pari a Euro 304.350,00 e un patrimonio netto ridotto ad Euro 68.189,00 (pari ad un valore di patrimonio netto per azione di Euro 0,01), trovandosi la Società pertanto nella fattispecie richiamata dall'art. 2446 cod. civ.;
- (v) dell'assenza di operatività della Società in attesa dell'attuazione degli interventi di ricapitalizzazione, rilevandosi che il risultato atteso per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 della Società, si stima in linea con il dato del primo semestre (perdita pari a 304 mila euro) salvo un aggravio dei costi dovuto alla rilevazione a conto economico di quota parte dei costi inerenti all'operazione degli Aumenti di Capitale;
- (vi) del corrispettivo unitario, determinato nel rispetto del principio stabilito dall'articolo 106, comma 2 del D. Lgs. 58/98 (nel seguito "TUF"), 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); 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;
- (vii) della necessità di implementare una soluzione complessiva e di lungo periodo idonea a consentire il rilancio di Nova Re;
- (viii) dell'esigenza dell'ingresso nel capitale della Società di nuovi soci in grado di apportare *asset* immobiliari e risorse finanziarie coerenti con il Piano 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.;
- (ix) dell'assenza di altre concrete operazioni alternative a quella qui delineata;
- (x) 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 0,218 e degli ultimi sei mesi pari a Euro 0,230. Va osservato come il valore di Borsa debba essere considerato scarsamente rappresentativo della valorizzazione dell'Emittente dal momento che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, 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 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 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.

	Prezzo*	NAV per azione*	P/NAV*	Discount to NAV 2016
		2016	2016	
Aedes SIIQ S.p.A.	0,394	0,93	0,423	-58%
Beni Stabili S.p.A.	0,540	0,838	0,644	-36%
IGD SIIQ S.p.A.	0,743	1,31	0,567	-43%
Coima RES S.p.A.	6,810	9,9	0,688	-31%
Media				-42%

	Prezzo*	NNNAV per azione*	P/NNNAV*	Discount to NNNAV 2016
		2016	2016	
Aedes SIIQ S.p.A.	0,394	0,93	0,423	-58%
Beni Stabili S.p.A.	0,540	0,777	0,694	-31%
IGD SIIQ S.p.A.	0,743	1,22	0,609	-39%
Coima RES S.p.A.	6,810	9,9	0,688	-31%
Media				-40%

(*) P/NAV (P/NNNAV) è calcolato come rapporto tra il prezzo di mercato e il NAV (NNNAV) per azione. I prezzi di mercato (fonte FactSet) sono stati determinati alla data del 12 gennaio 2017. I *Net Asset Value (Triple Net Asset Value)* delle società comparabili sono riferiti al 30 giugno 2016, ad eccezione di Coima RES il cui NAV (NNNAV) è riferito al 30 settembre 2016 (fonte relazioni societarie).

Il prezzo di emissione sarà sottoposto al giudizio di congruità da parte della Società di Revisione EY S.p.A. ai sensi dell'articolo 158 del TUF.

§ § §

Con riferimento al mandato conferito all'esperto indipendente, si fa presente che Patrigest ha ricevuto da Nova Re l'incarico di determinare, ai sensi per gli effetti dell'art. 2343 *ter* cod. civ., il valore da attribuire alla data del 31 dicembre 2016 al Portafoglio Iniziale.

Patrigest è stato individuato in quanto soggetto di primario *standing*, 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”), che non ha particolari interessi rilevanti, e non ne ha recentemente avuti, con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re. Al riguardo il Comitato Indipendenti e il Consiglio di Amministrazione hanno esaminato i rapporti segnalati dall'esperto indipendente ed hanno ritenuto:

- quanto ai rapporti con la Società, (i) che il precedente incarico conferito da Nova Re a Patrigest nel novembre 2014 non possa essere considerato un elemento rilevante per valutare l'indipendenza di Patrigest, in quanto tale incarico riguardava tre *asset* immobiliari distinti rispetto a quelli del Portafoglio Iniziale, che sono stati ceduti da Nova Re ad una parte correlata riconducibile al precedente socio di controllo Aedes SIIQ S.p.A., all'epoca soggetto che esercitava attività di direzione e coordinamento su Nova Re; (ii) che l'incarico conferito nel giugno 2016 e relativo alla valutazione del Portafoglio

Iniziale al 30 giugno 2016 non pregiudica l'indipendenza di Patrigest con riferimento all'Operazione, che – come detto – rappresenta una proroga degli interventi di ricapitalizzazione avviati nel 2016 nel contesto dei quali Patrigest è stato individuato quale esperto indipendente;

- quanto ai rapporti con Sorgente SGR, anche a seguito degli approfondimenti condotti in contraddittorio con Patrigest, che i precedenti incarichi di valutazioni immobiliari per conto di fondi gestiti da Sorgente SGR non sono tali – per numero e durata – da compromettere l'indipendenza di Patrigest.

Si precisa che Patrigest ha altresì attestato di non trovarsi in alcuna situazione che possa comprometterne l'indipendenza nei confronti di Nova Re e/o Sorgente SGR e/o Saites.

Si rimanda alla dichiarazione resa da Patrigest attestante la propria indipendenza 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 – esaminata dal Comitato Indipendenti 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 30 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 31 dicembre 2016 e/o, in ogni caso, il perfezionamento di negozi idonei a mantenere fermi i valori netti di conferimento; 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 Roma, Via Zara) e, per l'immobile di Milano, Via Pisani, il credito collegato oggetto di conferimento. Il credito collegato al contratto di *leasing* dell'immobile di Milano, Via Pisani e relativo al saldo attivo del conto corrente vincolato presso Banca Popolare di Vicenza oggetto di pegno a favore di Unicredit Leasing S.p.A. è stato considerato al suo valore nominale quale attività presente nel calcolo del NAV.

Si rimanda alla perizia di Patrigest allegata al presente Documento Informativo 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 finanziaria 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 Iniziale e, in aggiunta, l'importo relativo all'impegno da parte di Saite a sottoscrivere l'Aumento di Capitale per Cassa, è pari Euro 160.235.686,86, 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	-98.164,14	59.545,86
Valore Post Aumento di Capitale in Natura (i)	-97.979,14	59.614,06
(ii) Aumento di Capitale per Cassa (quota inscindibile)	20.000,00	20.000,00
Valore Post Aumento di Capitale per Cassa (quota inscindibile) (i)+(ii)	-77.979,14	79.614,06
(iii) Aumento di Capitale per Cassa (quota scindibile)	20.000,00	20.000,00
Valore Post Aumento di Capitale per Cassa (quota scindibile) (i)+(ii)+(iii)	-57.979,14	99.614,06
(iv) Aumento Warrant (1)	40.000,00	40.000,00
Valore Post Esercizio integrale dei Warrant (quota scindibile) (i)+(ii)+(iii)+(iv)	-17.979,14	139.614,06

(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'Operazione 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, come detto, si pone su un piano di continuità con le deliberazioni di ricapitalizzazione della Società assunte in data 9 settembre 2016, in considerazione della proroga deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 22 dicembre 2016.

In tal senso, per una corretta comprensione della correttezza sostanziale e procedurale del processo che ha condotto all'approvazione dell'Operazione, non può prescindersi dalle istruttorie condotte nel 2016, e per le quali si fa ampio rinvio al documento informativo pubblicato in data 30 giugno 2016 e al documento informativo integrativo pubblicato in data 9 agosto 2016, entrambi disponibili 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.

Più nello specifico, si fa presente tra l'altro che:

- (a) in data 23 giugno 2016 il Comitato Indipendenti ha espresso il proprio parere favorevole sia sull'interesse della Società alla sottoscrizione del primo accordo di investimento, con il quale Sorgente SGR (per conto dei fondi) e Saites si sono impegnate a conferire il Portafoglio Iniziale, sia sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni; in pari data, il Consiglio di Amministrazione, dopo aver esaminato il parere favorevole del Comitato Indipendenti, ha deliberato all'unanimità di procedere alla sottoscrizione del primo accordo di investimento;
- (b) in data 2 agosto 2016, il Comitato Indipendenti ha espresso il proprio parere favorevole sia sull'interesse della Società alle deliberazioni di aumenti di capitale, conseguenti alla sottoscrizione del primo accordo di investimento, sia sulla loro convenienza e correttezza sostanziale; 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. Successivamente, in data 22 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione - preso atto delle difficoltà legate alla contingente situazione di mercato - ha deliberato di posticipare i termini per l'attuazione degli interventi di ricapitalizzazione della Società entro il 30 giugno 2017, andando in continuità sul programma, nonché - preso altresì atto delle informazioni fornite dai Consiglieri Cervone e Caporale in merito alla natura, ai termini, all'origine e alla portata dei loro interessi ai sensi dell'art. 2391 cod. civ. - ha deliberato *inter alia* (a) di conferire al Consigliere Delegato tutti i poteri per portare avanti la rinegoziazione dell'accordo con il quale Sorgente e Saites si erano obbligate a conferire il Portafoglio Iniziale, e (b) di conferire ad un altro Amministratore, Enrico Berton – non correlato – l'incarico di affiancare il Consigliere Delegato nella conduzione dell'istruttoria, e in particolare di condurre le rinegoziazioni con riguardo all'eventuale conferimento di *asset* da parte della Saites, con il contributo altresì del Consigliere Francesco Marella.

Da ultimo, in data 16 gennaio 2017, il Comitato Indipendenti ha valutato tra l'altro che (i) con la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento Nova Re ottiene la conferma dell'impegno di Sorgente SGR (per conto dei fondi) e di Saites a partecipare al piano di rilancio della Società mediante il conferimento del Portafoglio Iniziale, che consentirà di soddisfare i requisiti oggettivi, patrimoniali e reddituali, previsti dalla normativa SIIQ, e pertanto la sua sottoscrizione risulta pienamente conforme all'interesse della Società in quanto consente di rilanciare il *business* in un'ottica di continuità aziendale a prescindere dal sostegno finanziario ad oggi garantito da Sorgente Group S.p.A.; (ii) l'Esercizio della Delega è essenziale sia per il rilancio della gestione sia per il mantenimento di condizioni di continuità aziendale, e nello specifico l'Aumento di Capitale in Natura è dirimente per la realizzazione del Piano e per la conclusione delle negoziazioni con potenziali investitori per cassa interessati a fare ingresso nel capitale di Nova Re; gli Aumenti di Capitale sono poi propedeutici al soddisfacimento dei requisiti stabiliti dalla normativa SIIQ e al conseguimento dei relativi benefici fiscali.

Il Comitato ha quindi rinnovato il proprio parere favorevole sull'interesse di Nova Re alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e all'Esercizio della Delega, e sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In particolare, con riferimento all'Operazione, il Comitato Indipendenti: (i) ha analizzato e discusso, in contraddittorio con l'organo delegato, diversi aspetti dell'Operazione, che si pone in continuità con l'operazione di ricapitalizzazione deliberata nel 2016, realizzandosi pertanto un opportuno confronto di carattere sostanziale non solo rispetto alla coerenza degli *asset* con gli obiettivi strategici, alla sostenibilità finanziaria del Piano, allo *standing* dei conduttori, ma anche in merito agli opportuni adeguamenti dell'Accordo di Investimento e dell'Esercizio della Delega rispetto alla precedente

operazione di ricapitalizzazione; (ii) ha verificato la permanenza dei requisiti di indipendenza dell'esperto indipendente, il quale ha partecipato alla riunione del Comitato consentendo un esame approfondito sui criteri di valutazione adottati e sui valori degli *asset* del Portafoglio Iniziale al 31 dicembre 2016; (iii) ha quindi verificato la sussistenza del concreto ed effettivo interesse della Società al compimento dell'Operazione, che prescinde dall'eventuale interesse del Gruppo Sorgente a che gli aumenti di capitale siano effettivamente perfezionati; in particolare, l'Accordo di Investimento e l'Esercizio della Delega non sono stati 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. cod. civ..

Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, dopo aver esaminato il parere favorevole del Comitato Indipendenti, sentito anche il Collegio Sindacale, ha deliberato sempre in data 16 gennaio 2017 di procedere all'Operazione, che da un lato appare congrua sotto il profilo delle sue condizioni e, dall'altro lato, sotto il profilo strategico, risulta coerente e prodromica rispetto agli obiettivi strategici approvati dal medesimo Consiglio in un'ottica di riequilibrio e rilancio della Società e di mantenimento delle condizioni di continuità aziendale.

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

Si precisa infine che, 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, 16 gennaio 2017

Per il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Avv. Antonio Caporale

Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Nova Re SIIQ S.p.A., Dott. Paolo Cantatore, attesta – ai sensi dell’art. 154-*bis*, comma 2 del TUF – che l’informativa contabile contenuta nella presente Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili della Società.

Milano, 16 gennaio 2017

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari
Dott. Paolo Cantatore

ALLEGATO A

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

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

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

Milano, 16 gennaio 2017

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 SIIQ 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 SIIQ 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 SIIQ 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.

In sintesi, e come d'altra parte Vi è noto, allorquando la Società intenda realizzare un'operazione di “maggiore rilevanza” con soggetti qualificabili quali “parti correlate”, è necessario osservare precise regole procedurali, dirette ad assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale (oltre che procedurale) dell'operazione. In tale contesto, in particolare: (i) l'approvazione dell'operazione è riservata, in via esclusiva, alla competenza collegiale del Consiglio di

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

Amministrazione della Società (e non può essere delegata a suoi componenti); (ii) il Comitato OPC – composto esclusivamente da amministratori indipendenti – “*deve essere coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell’istruttoria*” (art. 8, comma 1, lett. b del Regolamento Consob n. 17221/2010); (iii) il Consiglio di Amministrazione delibera solo previo motivato parere favorevole del Comitato OPC, avente ad oggetto (a) l’**interesse** di Nova Re alla realizzazione dell’operazione; (b) la **convenienza** e la **correttezza sostanziale** delle condizioni dell’operazione.

Nello specifico, il Comitato OPC è oggi chiamato ad esprimere il proprio parere preventivo e vincolante su (i) la bozza del nuovo accordo di investimento (l’**“Accordo di Investimento”**), volto a disciplinare le condizioni e i termini del conferimento di un portafoglio di *asset* (il **“Portafoglio Iniziale”**), come dettagliatamente individuati nella deliberazione di Aumento di Capitale in Natura (come *infra* definita), detenuti da (a) fondi gestiti in via discrezionale e indipendente da Sorgente SGR S.p.A. (**“Sorgente”** o **“Sorgente SGR”**) e (b) Saites S.r.l. (**“Saites”**), parti correlate di Nova Re, nonché (ii) le conseguenti proposte di deliberazioni di aumento di capitale, sia in natura (riservato alle parti correlate parti dell’Accordo di Investimento), sia per cassa (riservato anche a parti correlate della Società), con esclusione del diritto di opzione, come descritte nella Relazione Illustrativa *ex art.* 2441 cod. civ. (l’**“Esercizio della Delega”**), in esercizio della delega assembleare ad aumentare, in una o più volte, il capitale sociale, attribuita in data 25 luglio 2016 al Consiglio di Amministrazione *ex art.* 2443 cod. civ.; la sottoscrizione dell’Accordo di Investimento e l’Esercizio della Delega inerenti alla ricapitalizzazione della Società configurano un’operazione di maggiore rilevanza con parti correlate (l’**“Operazione”**).

In particolare, il Consiglio di Amministrazione è stato convocato in data 16 gennaio 2017 per (i) approvare l’Accordo di Investimento e (ii) approvare la Relazione Illustrativa ai sensi degli artt. 2441 e 2443 cod. civ. che, depositata e pubblicata in osservanza dei termini dilatori stabiliti dalla normativa regolamentare, consentirà al medesimo organo amministrativo di adottare le deliberazioni di aumenti di capitale, come dettagliatamente descritte nella suddetta Relazione, e da considerarsi qui integralmente richiamate, e in particolare:

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

1) di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, sino ad un ammontare massimo di Euro 59.545.856,80 (cinquantanovemilionicinquecentoquarantacinquemilaottocentocinquantasei virgola ottanta) comprensivo di sovrapprezzo fino ad un ammontare massimo di Euro 29.772.928,40 (ventinovemilionesettecentosettantaduemilanovecentoventotto virgola quaranta), mediante l'emissione di massime n. 230.351.477 (duecentotrentamilionitrecentocinquantunomilaquattrocentosettantasette) 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 (zero virgola duemilacinquecentoottantacinque) comprensivo di sovrapprezzo (pari per ciascuna azione a massimi Euro 0,12925 - zero virgola dodicimilanovecentoventicinque), il tutto nel rispetto dell'art. 2346, comma 5, del codice civile, da liberarsi - entro il termine ultimo del 30 giugno 2017, salvo proroga da deliberarsi nel rispetto del combinato disposto degli artt. 2343 ter, 2343 quater e 2443 del codice civile - 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 31 dicembre 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 10.551.993,65 (diecimilionicinquecentocinquantunomilanovecentonovantatré virgola sessantacinque) - nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 40.820.091 (quarantamilionioctocentoventimilanovantuno);

(b) credito di importo nominale di Euro 1.525.686,86 (unmilioneacinquecentoventicinquemilaseicentoottantasei virgola ottantasei) di cui il Conferente Fondo Donatello - Comparto Tulipano, gestito in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. è creditore nei confronti della Banca Popolare di Vicenza S.c.p.a. (ABI 5728 – CAB 3212 – CIN E), numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Vicenza al n. 00204010243, quale saldo attivo alla data del 31 dicembre 2016 del conto corrente n. IBAN IT38E0572803212690571024628 in essere presso la Filiale di Roma 11, oggetto di pegno a favore di Unicredit Leasing S.p.A. costituito

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

in data 15 maggio 2013 - nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 5.902.076 (cinquemilioninovecentoduemilasettantasei);

(c) 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 10.325.394,43 (diecimilionitrecentoventicinquemilatrecentonovantaquattro virgola quarantatré) - nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 39.943.498 (trentanovemilioninovecentoquarantatremilaquattrocentonovantotto);

(d) 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 20.591.982,95 (ventimilionicinquacentonovantunomilanovecentoottantadue virgola novantacinque) - nuove azioni ordinarie da emettere a fronte del menzionato conferimento pari a n. 79.659.508 (settantanovemilioneiseicentocinquantanovemilacinquecentotto);

(e) 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 (diecimilionisettecentoquarantamila virgola zerozero), da cui occorre decurtare l'importo del debito in linea capitale corrispondente ad euro 4.320.000,00 (quattromilionitrecentoventimila virgola zerozero) alla data del 31 dicembre 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 SIIQ 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 SIIQ S.p.A., sono pari a n. 24.835.589 (ventiquattromilioniottoctotrentacinquemilacinquecentottantanove);

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

*(f) immobile sito in Bari, Lungomare N. Sauro - Conferente Saites S.r.l. - valore del bene oggetto di conferimento risultante dalla perizia pari ad Euro 27.090.000,00 (ventisettemilioninovantamila virgola zerozero), da cui occorre decurtare l'importo del debito in linea capitale corrispondente ad euro 16.959.200,00 (sedecimilioninovecentocinquantanovemiladuecento virgola zerozero) alla data del 31 dicembre 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 SIIQ 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 SIIQ S.p.A., sono pari a n. 39.190.715 (trentanovemilionicentonovantamilasettecentoquindici); (nel seguito, l'“**Aumento di Capitale in Natura**”)*

2) di prendere atto che la sottoscrizione delle azioni ordinarie di cui al punto 1) lett. e) - f) 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. f) 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 (quarantamiloni virgola zerozero), in via inscindibile per Euro 20.000.000,00 (ventimiloni virgola zerozero) - (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 (duecentomiloni) 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 (zero virgola duemilacinquecentoottantacinque) e minimo Euro 0,20 (zero virgola venti) per azione, comprensivo di sovrapprezzo, riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi entro il termine ultimo

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

del 31 dicembre 2017 - in una o più volte, di (a) investitori qualificati, nonché di (b) 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., in numero in ogni caso inferiore a 150 (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 (duecentomilioni) 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 (duemilaventi) 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 rinvenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 zero virgola duemilacinquecentoottantacinque e minimo Euro 0,20 zero virgola venti 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 (quarantamiloni virgola zerozero), mediante l'emissione di massime n. 200.000.000 (duecentomilioni) 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 rinvenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) (e quindi da individuarsi in una forchetta tra Euro 0,2585 zero virgola duemilacinquecentoottantacinque e minimo Euro 0,20 zero virgola venti per azione, comprensivo di sovrapprezzo), riservato alla sottoscrizione - da effettuarsi entro il termine ultimo del quinto giorno lavorativo bancario del mese di luglio 2020 (duemilaventi) 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 rinvenienti 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 (dieci) nuove azioni rinvenienti dall'aumento in denaro di cui alla precedente delibera 3) sottoscritte e conservate ininterrottamente per ulteriori 12 (dodici) 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 ventiquattro 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 (trenta) giugno 2017 (duemiladiciasette), salvo proroga in ragione di quanto deliberato sub. 1, 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 20.000.000,00 (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.

Si fa presente, per completezza, che l'Operazione rappresenta la proroga degli interventi di ricapitalizzazione deliberati dal Consiglio di Amministrazione in data 9 settembre 2016.

§§§

1. DELLA CD. “CORRETTEZZA PROCEDURALE”.

Il Comitato OPC, tenuto conto che l'attuale Operazione costituisce la proroga del progetto di ricapitalizzazione della Società, avviato nel primo semestre 2016, ritiene che non possa prescindere dalle istruttorie condotte nel 2016, in merito alle quali è data fornita ampia informativa al mercato nel documento informativo pubblicato in data 30 giugno 2016 e nel documento informativo integrativo pubblicato in data 9 agosto 2016, entrambi disponibili sul meccanismo di stoccaggio

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

autorizzato 1Info all'indirizzo www.1info.it e nella sezione “Corporate Governance/Documenti societari” del sito internet della Società www.novare.it.

In particolare, il Comitato rammenta che:

(i) nella riunione del 14 giugno 2016, il Comitato ha esaminato e condiviso in dettaglio, con l'intervento del Consigliere Delegato, la bozza di Piano Industriale triennale 2017-2019 (il “Piano”), le cui assunzioni confermano le linee strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione; in particolare, tra l'altro, (a) ha esaminato la struttura dell'aumento di capitale di complessivi Euro 400 milioni, da realizzarsi in più *tranche*, di cui la prima, in natura, mediante il conferimento del Portafoglio Iniziale, e in denaro per Euro 40 milioni, con richiesta all'Assemblea di apposita delega al Consiglio; (b) ha esaminato il Portafoglio Iniziale anche sotto il profilo dei valori di stima disponibili, delle assunzioni sottostanti la stima del *Cap Rate* e dei Ricavi di ciascuno dei 7 immobili; (c) il Comitato Indipendenti ha richiesto approfondimenti riguardo la struttura del debito esistente sugli immobili oggetto di conferimento, circa la programmazione degli interventi di manutenzione straordinaria previsti nell'arco del Piano oltre che circa la non esistenza di clausole atipiche di recesso nei contratti di *leasing* riferiti a 5 degli immobili del Portafoglio Iniziale; il Comitato ha in tale sede formulato la raccomandazione di conferire l'incarico per la valutazione del Portafoglio Iniziale ad un esperto indipendente individuato osservando rigorosi criteri di selezione per assicurarne l'indipendenza da Nova Re e dai soggetti conferenti ed ha infine raccomandato che si procedesse senza indugio nella individuazione dello *sponsor*;

(ii) in data 20 giugno 2016 il Comitato ha tra l'altro: (a) proceduto all'analisi di dettaglio relativa ai rimborsi e/o rifinanziamenti in essere sugli immobili del Portafoglio Iniziale e verificato gli *economics* del Piano; (b) analizzato i costi e la programmazione della manutenzione straordinaria sugli immobili; (c) approfondito ed analizzato le modalità e i costi della gestione immobiliare sostenuti dai fondi conferenti confrontandoli con i dati di una analisi dei costi di mercato, appositamente predisposta;

(iii) in data 23 giugno 2016 il Comitato ha esaminato il primo accordo di investimento ed ha espresso parere favorevole sull'interesse di Nova Re alla sottoscrizione del suddetto accordo di investimento con Sorgente SGR S.p.A., in qualità di gestore dei fondi, e con Saites SIIQ S.p.A. (oggi Saites S.r.l.) ai termini ed alle condizioni previste e sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione;

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

(iv) in data 2 agosto 2016 il Comitato ha analizzato nel dettaglio i termini e le condizioni delle deliberazioni di ricapitalizzazione della Società, e anche alla luce della complessiva situazione patrimoniale e finanziaria nella quale si trovava la Società, ha valutato la convenienza e la conformità all'interesse sociale dell'Emittente delle stesse, esprimendo quindi parere favorevole (i) sull'interesse di Nova Re alle deliberazioni di ricapitalizzazione, nonché (ii) sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni delle medesime.

Come detto, successivamente, in data 22 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione - preso atto delle difficoltà legate alla contingente situazione di mercato - ha deliberato di posticipare i termini per l'attuazione degli interventi di ricapitalizzazione della Società entro il 30 giugno 2017, andando in continuità sul programma, nonché - preso altresì atto delle informazioni fornite dai Consiglieri Cervone e Caporale in merito alla natura, ai termini, all'origine e alla portata dei loro interessi ai sensi dell'art. 2391 cod. civ. - ha deliberato *inter alia* (a) di conferire al Consigliere Delegato tutti i poteri per portare avanti la rinegoziazione dell'accordo con il quale Sorgente e Saites si erano obbligate a conferire il portafoglio di *asset* coerenti con il piano industriale, e (b) di conferire ad un altro Amministratore, Enrico Berton – non correlato – l'incarico di affiancare il Consigliere Delegato nella conduzione dell'istruttoria, e in particolare di condurre le rinegoziazioni con riguardo all'eventuale conferimento di *asset* da parte della Saites, con il contributo altresì del Consigliere Francesco Marella.

Conseguentemente, è stato rinegoziato l'Accordo di Investimento aggiornato con Sorgente SGR e Saites ed è stata predisposta la bozza della Relazione Illustrativa redatta ai sensi degli articoli 2443 e 2441 cod. civ. che illustra i termini e le condizioni dell'Esercizio della Delega; sia l'Accordo di Investimento sia la Relazione Illustrativa sono stati sottoposti all'esame del Comitato OPC insieme con la documentazione di compendio (tra l'altro e in particolare: la perizia di Patrigest S.p.A. con le relative informazioni sulla indipendenza dell'esperto e le analisi comparative dei corsi di borsa dei titoli dei principali *players* immobiliari rispetto al valore dei rispettivi NAV).

Il Comitato dà quindi atto che la Società - in continuità con l'*iter* istruttorio intrapreso nel 2016 - ha rispettato i principi di correttezza procedurale stabiliti dal Regolamento Consob n. 17221/2010.

§§§

2. DELL'INTERESSE SOCIALE DI NOVA RE E DELLA CONVENIENZA E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELL'OPERAZIONE.

La permanenza dell'interesse sociale di Nova Re alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e all'Esercizio della Delega va apprezzata nel contesto delle attività avviate per il rilancio della gestione, per il mantenimento di condizioni di continuità aziendale e per il rafforzamento patrimoniale della Società, ai fini del raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano.

Come noto, infatti, Nova Re è priva di alcun *asset* immobiliare e il suo andamento economico ha riflesso una fase statica tale da richiedere interventi ai fini del rilancio dell'attività; stante la non operatività della Società in attesa dell'attuazione degli interventi di ricapitalizzazione e la conseguente assenza di ricavi, la continuità aziendale ed il rispetto degli impegni sono ad oggi garantite dall'impegno di Sorgente Group S.p.A. a fornire il sostegno finanziario necessario.

In tali termini, la realizzazione dell'Operazione è condizione essenziale per il rilancio della gestione e per il mantenimento di condizioni di continuità aziendale a prescindere dal supporto finanziario ad oggi assicurato da Sorgente Group S.p.A.. 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 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, nelle rispettive riunioni del 2 e del 3 agosto 2016, hanno (a) ritenuto l'intervento di ricapitalizzazione quale condizione essenziale per il rilancio della gestione in condizioni di continuità aziendale; (b) reputato che la ricapitalizzazione della Società fosse propedeutica alla realizzazione del piano di rilancio della Società, quale unica opzione concretamente attuabile per il risanamento economico,

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

finanziario e patrimoniale in un’ottica di continuità aziendale a prescindere dal sostegno finanziario ad oggi garantito da Sorgente Group S.p.A. (si rinvia per maggiori informazioni al documento informativo integrativo pubblicato in data 9 agosto, disponibile 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).

Infine, la situazione economico patrimoniale al 30 giugno 2016 risultante dalla Relazione finanziaria semestrale approvata in data 3 agosto 2016 dal Consiglio di Amministrazione ha evidenziato una perdita di periodo pari a Euro 304.350,00 e un patrimonio netto ridotto ad Euro 68.189,00 (pari ad un valore di patrimonio netto per azione di Euro 0,01), trovandosi la Società pertanto nella fattispecie richiamata dall’art. 2446 del codice civile; a far data dalla Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 (più recente documento contabile periodico pubblicato dalla Società) la Società è rimasta sostanzialmente priva di operatività in attesa dell’attuazione degli interventi di ricapitalizzazione. Si rammenta poi che nel corso del secondo semestre 2016 sono state acquisite disponibilità liquide attraverso i versamenti effettuati nel contesto dell’operazione di ricapitalizzazione dal socio Saites a titolo di versamenti soci in conto futuro aumento di capitale per cassa, pari – alla data odierna – ad un valore complessivo di Euro 600 mila.

La continuità aziendale ed il rispetto degli impegni sono ad oggi garantite dall’impegno di Sorgente Group S.p.A. a fornire il sostegno finanziario necessario.

Sulla permanenza dell’indipendenza dell’esperto e sulla perizia resa ex art. 2343 ter cod. civ.

In continuità con il precedente impegno a partecipare agli interventi di ricapitalizzazione, l’Accordo di Investimento prevede che Sorgente SGR, per conto dei fondi, e Saites, si obbligano a conferire alla Società il medesimo Portafoglio Iniziale, ai valori individuati alla data del 31 dicembre 2016 dall’esperto indipendente Patrigest S.p.A. (“**Patrigest**”) nominato da Nova Re ex art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del cod. civ.

Il Comitato, pertanto, ha ritenuto innanzitutto opportuno valutare la permanenza dell’indipendenza dell’esperto Patrigest, nonché esaminare i criteri e le metodologie adottate per la valutazione del Portafoglio Iniziale.

Con riferimento alla permanenza dell’indipendenza dell’esperto Patrigest, il Comitato ha presto atto che l’esperto è stato individuato in quanto soggetto di primario *standing*, dotato dei necessari requisiti di professionalità e indipendenza (anche in conformità con i principi fissati dal

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

documento “ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive” n. 2013/319”), che non ha particolari interessi rilevanti, e non ne ha recentemente avuti, con il Gruppo Sorgente e/o con Nova Re. Al riguardo i membri del Comitato Indipendenti hanno esaminato i rapporti segnalati dall’esperto indipendente ed hanno ritenuto:

- quanto ai rapporti con la Società, (i) che il precedente incarico conferito da Nova Re a Patrigest nel novembre 2014 non possa essere considerato un elemento rilevante per valutare l’indipendenza di Patrigest, in quanto tale incarico riguardava tre asset immobiliari distinti rispetto a quelli del Portafoglio Iniziale, che sono stati ceduti da Nova Re ad una parte correlata riconducibile al precedente socio di controllo Aedes SIIQ S.p.A., all’epoca soggetto che esercitava attività di direzione e coordinamento su Nova Re; (ii) che l’incarico conferito nel giugno 2016 e relativo alla valutazione del Portafoglio Iniziale al 30 giugno 2016 non pregiudica l’indipendenza di Patrigest con riferimento all’Operazione, che – come detto – rappresenta una proroga degli interventi di ricapitalizzazione avviati nel 2016 nel contesto dei quali Patrigest è stato individuato quale esperto indipendente;

- quanto ai rapporti con Sorgente SGR, anche a seguito degli approfondimenti condotti in contraddittorio con Patrigest, che i precedenti incarichi di valutazioni immobiliari per conto di fondi gestiti da Sorgente SGR non sono tali – per numero e durata – da compromettere l’indipendenza di Patrigest.

Si precisa che Patrigest ha altresì attestato di non trovarsi in alcuna situazione che possa comprometterne l’indipendenza nei confronti di Nova Re e/o Sorgente SGR e/o Saites.

Con riferimento alle valutazioni del Portafoglio Iniziale contenute nella perizia dell’esperto Patrigest, il Comitato ha preso atto dei seguenti valori aggiornati al 31 dicembre 2016:

Comune	Indirizzo	Società / Fondo conferente	Natura giuridica	Valore al 31/12/2016 (€)	Debito residuo al 31/12/2016 (€)	Società di leasing / Banca	Net Asset value (€)
BARI	LUNGO MARE N. SAURO	SAITES S.r.l.	Plena Proprietà	€ 27.090.000,00	€ 16.959.200,00	Banca Popolare di Bari	€ 10.130.800,00
BARI	VIADIOGUARDI	Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Leasing Immobiliare	€ 17.600.000,00	€ 7.274.605,57	Unicredit Leasing	€ 10.325.394,43
MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Fondo Tiziano Comparto San Nicola		€ 16.600.000,00	€ 12.151.445,64		€ 4.448.554,36
MILANO	VIA CUNEO	Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Leasing Immobiliare	€ 24.520.000,00	€ 17.949.002,84	Unicredit Leasing	€ 6.570.997,16
MILANO	VIA SPADARI	Fondo Tiziano Comparto San Nicola		€ 35.720.000,00	€ 26.147.568,57		€ 9.572.431,43
MILANO	VIA PISANI	Fondo Donatello Comparto Tullipano	Leasing Immobiliare	€ 25.440.000,00	€ 14.888.006,35	Unicredit Leasing	€ 10.551.993,65
ROMA	VIA ZARA	SAITES S.r.l.	Plena Proprietà	€ 10.740.000,00	€ 4.320.000,00	Intesa San Paolo	€ 6.420.000,00
MILANO	VIA PISANI	Fondo Donatello Comparto Tullipano	Cash Collaterale	€ 1.525.686,86		Banca Popolare di Vicenza	€ 1.525.686,86
Totale				€ 159.235.686,86	€ 99.689.828,97		€ 59.545.857,89

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

Il Comitato, con l'ausilio dell'organo delegato e dell'esperto indipendente, ha poi esaminato le differenze con la valutazione effettuata da Patrigest al 30 giugno 2016, essenzialmente riconducibili alla riduzione dei debiti residui sugli immobili (a seguito del pagamento delle rate di finanziamento/canoni di *leasing* da parte dei conferenti relativi al secondo semestre del 2016) e all'aggiornamento dei tassi di riferimento (tra cui quello di inflazione e il tasso *Risk Free* applicati nella costruzione del *cap rate*).

Il Comitato ha poi preso atto della permanenza della clausola di rimborso anticipato del finanziamento in caso di conferimento presente nel contratto di finanziamento relativo all'immobile di Milano via Zara; al riguardo si rammenta (i) che la Società aveva richiesto un apposito *waiver*, per la cui concessione non è previsto un termine, e (ii) che, non avendo alla data odierna ottenuto positivo riscontro con riferimento al richiamato *waiver*, la Società prevede il rimborso del debito (mediante utilizzo dei proventi della quota inscindibile dell'Aumento di Capitale per Cassa) secondo le seguenti modalità disciplinate dal contratto: 80% dell'ammontare complessivo del finanziamento all'efficacia del relativo aumento di capitale in natura e la restante parte nel 2018.

Il Comitato OPC, dopo aver constatato che la perizia dell'esperto riporta i valori degli *asset* immobiliari oggetto di conferimento, i debiti residuali e, per l'immobile di Milano, Via Pisani, il credito collegato oggetto di conferimento, con l'ausilio dell'esperto indipendente si è poi soffermato sui criteri e sulle metodologie utilizzate dall'esperto nella valutazione del Portafoglio Iniziale.

Il Comitato OPC ha potuto valutare che 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; il credito collegato al contratto di *leasing* dell'immobile di Milano, Via Pisani e relativo al saldo attivo del conto corrente

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

vincolato presso Banca Popolare di Vicenza oggetto di pegno a favore di Unicredit Leasing S.p.A. è stato considerato al suo valore nominale quale attività presente nel calcolo del NAV.

Si rimanda alla Perizia di Patrigest per ulteriori dettagli.

Sull'Accordo di Investimento

Il Comitato ha quindi proceduto all'analisi delle condizioni e dei termini dell'Accordo di Investimento. In particolare, ai sensi dell'Accordo di Investimento:

- (a) le parti hanno concordato di attribuire al Portafoglio Iniziale il valore risultante dalla perizia al 31 dicembre 2016 resa dall'esperto indipendente Patrigest, pari a 59,5 milioni di euro;
- (b) gli atti notarili di conferimento riporteranno le garanzie e rappresentazioni tipiche di contratti di compravendita immobiliari, o di contratti di *leasing* traslativo, senza limitazioni;
- (c) Saites e Sorgente SGR hanno prestato alcune dichiarazioni e garanzie in linea con le prassi di mercato, e in particolare: (i) non vi sono ulteriori documenti rilevanti aventi ad oggetto i beni del Portafoglio Iniziale rispetto a quelli già esaminati dalla Società nel mese di giugno 2016, e dal 28 giugno 2016 alla data di sottoscrizione dell'Accordo di Investimento non sono intervenuti eventi e/o fattori rilevanti tali da incidere sul valore degli *asset* ricompresi nel Portafoglio Iniziale, fermo restando quanto specificato nell'Accordo di Investimento; (ii) dichiarazioni di completezza e veridicità dell'elenco dei diritti di proprietà o di godimento rispetto agli *asset* oggetto di conferimento; (iii) assenza di accordi in base ai quali Saites e/o Sorgente SGR si siano obbligati al trasferimento degli immobili inclusi nel Portafoglio Iniziale, salvo quanto indicato nell'Accordo di Investimento; (iv) assenza di iscrizioni o trascrizioni pregiudizievoli, oneri, gravami o diritti di terzi, salvo quanto indicato nell'Accordo di Investimento; (v) gli immobili inclusi nel Portafoglio Iniziale sono liberi da vincoli o restrizioni urbanistiche rilevanti e sono adatti all'uso cui sono destinati, fermo restando quanto previsto dall'Accordo di Investimento; (vi) gli immobili inclusi nel Portafoglio Iniziale sono dotati di validi, adeguati e regolari certificati di agibilità o comunque della documentazione necessaria in guisa da renderli idonei all'uso cui vengono destinati e sono conformi alla normativa urbanistica applicabile, salvo quanto specificato nell'Accordo di Investimento; (vii) gli immobili inclusi nel Portafoglio Iniziale non sono attualmente coinvolti in alcun procedimento di espropriazione, o analogo procedimento amministrativo, ordinanze di rimozione, ripristino, investigazioni o simili provvedimenti emessi da qualsiasi Autorità (ivi inclusi qualsiasi

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

Comune, Autorità di pubblica sicurezza, Vigili del fuoco, Autorità igieniche, sanitarie o di salute pubblica) e non è pendente o minacciata per iscritto alcuna azione o controversia che abbia ad oggetto i diritti relativi agli immobili;

- (d) gli effetti economici dei conferimenti quali i canoni di locazione, gli oneri finanziari dei mutui gravanti sugli immobili, le spese, imposte e tasse relative agli immobili saranno a beneficio e carico di Nova Re dalla data di efficacia dei conferimenti, fermo restando che, a seguito dell'efficacia dei conferimenti, in sede di conguaglio: (i) sarà a carico di Nova Re il pagamento delle quote in linea capitale delle rate di ammortamento dal gennaio 2017 alla data di efficacia del conferimento, mentre rimarrà a carico di ciascun conferente il pagamento degli interessi relativi alle rate di ammortamento in scadenza sino alla data di efficacia del conferimento; (ii) saranno a carico di Nova Re le spese di natura straordinaria relative agli immobili conferiti eventualmente occorse dal gennaio 2017 alla data di efficacia del conferimento, mentre resteranno a carico di ciascun conferente le spese di natura ordinaria relative agli immobili oggetto di conferimento sino alla data di efficacia del conferimento.

Inoltre, tenuto conto che alcuni *asset* sono oggetto di prelazione volontaria, è previsto che i conferenti facciano quanto in loro potere per ottenere al più presto la rinuncia al diritto di prelazione, anche prima dello spirare del termine concesso ai titolari del diritto; nell'ipotesi in cui venga esercitata la prelazione su uno o più degli immobili oggetto di prelazione volontaria, il controvalore in denaro del bene trasferito a terzi verrà investito nell'Aumento di Capitale per Cassa. Infine, è previsto che Saites parteciperà all'Aumento di Capitale per Cassa sottoscrivendo un importo complessivo di un milione di euro tra capitale e sovrapprezzo (di cui euro 600.000,00 risultano già versati a titolo di versamento soci in conto futuro aumento di capitale).

In sintesi: (i) il Portafoglio Iniziale degli *asset* oggetto di impegno di apporto nell'ambito dell'Accordo di Investimento appare coerente con le linee strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione di Nova Re; (ii) la sua sottoscrizione appare allo scrivente Comitato OPC conforme all'interesse sociale di Nova Re: il conferimento è infatti propedeutico alla realizzazione del piano di rilancio della Società, che si ritiene oggi l'unica opzione concretamente attuabile per il risanamento economico, finanziario e patrimoniale in un'ottica di continuità aziendale a prescindere dal sostegno finanziario ad oggi garantito da Sorgente Group S.p.A.; (iii) l'Accordo di Investimento

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

contempla, al suo interno, “dichiarazioni e garanzie delle Parti” usuali per operazioni di paragonabile natura e dimensione, e non sono riscontrabili pattuizioni atipiche o inusuali.

Sull’Esercizio della Delega

La proposta di deliberazione – contenuta nella bozza di Relazione Illustrativa ai sensi degli articoli 2441 e 2443 cod. civ. – si pone su un piano di continuità con le precedenti deliberazioni del 9 settembre e del 22 dicembre 2016.

Il Comitato OPC inoltre ha potuto constatare che, in continuità con le precedenti deliberazioni del 9 settembre 2016, l’efficacia di tutti gli atti di sottoscrizione e conferimento dell’Aumento di Capitale in Natura è sottoposta:

- (i) alla condizione sospensiva del raggiungimento entro il 30 giugno 2017 – salvo proroga – 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 20.000.000,00 (comprensivi di sovrapprezzo);
- (ii) al decorso del termine previsto dall’art. 2443, comma 4, cod. civ., pari a 30 giorni dall’iscrizione nel registro delle imprese delle deliberazioni consiliari di aumento di capitale, senza che sia intervenuto l’esercizio del diritto attribuito dalla menzionata norma;
- (iii) inoltre l’efficacia del conferimento degli immobili oggetto di conferimento da parte di Saites è sottoposta alla condizione sospensiva del mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato sull’immobile di Bari, Lungomare Nazario Sauro, soggetto al vincolo di cui al D. Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42, nel termine di 60 giorni dalla data di ricezione della denuncia prevista dall’art. 59 del citato decreto.

Tenuto conto di quanto sopra, il Comitato OPC ha tra l’altro valutato che:

- (i) in assenza della concretizzazione degli aumenti di capitale, l’alternativa concreta sarebbe oggi costituita da uno scenario di liquidazione;
- (ii) 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;
- (iii) 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

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

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

§§§

In sintesi e in definitiva, l'Operazione rappresenta la proroga delle deliberazioni di ricapitalizzazione del 9 settembre 2016 e risponde alla necessità di implementare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo, coerentemente con il Piano, 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.

2.1 IL PREZZO DI EMISSIONE.

In continuità con quanto deliberato in data 9 settembre e 22 dicembre 2016, il prezzo di emissione delle azioni 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 cod. civ..

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

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

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.

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.

In continuità con le precedenti valutazioni, il Comitato Indipendenti ha poi confermato che la previsione dell’ipotizzato sconto massimo applicabile risulta: (i) coerente con l’esigenza di promuovere il successo dell’operazione di ricapitalizzazione; (ii) congrua, 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.

	Prezzo*	NAV per azione*	P/NAV*	Discount to NAV 2016
		2016	2016	
Aedes SIIQ S.p.A.	0,394	0,93	0,423	-58%
Beni Stabili S.p.A.	0,540	0,838	0,644	-36%
IGD SIIQ S.p.A.	0,743	1,31	0,567	-43%
Coima RES S.p.A.	6,810	9,9	0,688	-31%
Media				-42%

	Prezzo*	NNNAV per azione*	P/NNNAV*	Discount to NNNAV 2016
		2016	2016	
Aedes SIIQ S.p.A.	0,394	0,93	0,423	-58%
Beni Stabili S.p.A.	0,540	0,777	0,694	-31%
IGD SIIQ S.p.A.	0,743	1,22	0,609	-39%
Coima RES S.p.A.	6,810	9,9	0,688	-31%
Media				-40%

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

(*) P/NAV (P/NNNAV) è calcolato come rapporto tra il prezzo di mercato e il NAV (NNNAV) per azione. I prezzi di mercato (fonte FactSet) sono stati determinati alla data del 12 gennaio 2017. I *Net Asset Value (Triple Net Asset Value)* delle società comparabili sono riferiti al 30 giugno 2016, ad eccezione di Coima RES il cui NAV (NNNAV) è riferito al 30 settembre 2016 (fonte relazioni societarie).

Con riferimento alla determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni il Comitato ha preso atto che si è tenuto conto, tra l'altro e in particolare:

- (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 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 evidenzia una perdita di periodo pari a Euro 304.350,00 e un patrimonio netto ridotto ad Euro 68.189,00 (pari ad un valore di patrimonio netto per azione di Euro 0,01), trovandosi la Società pertanto nella fattispecie richiamata dall'art. 2446 del codice civile;
- (v) dell'assenza di operatività della Società in attesa dell'attuazione degli interventi di ricapitalizzazione;
- (vi) del corrispettivo unitario, determinato nel rispetto del principio stabilito dall'articolo 106, comma 2 del D. Lgs. 58/98 (nel seguito "TUF"), 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); 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;

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

- (vii) della necessità di implementare una soluzione complessiva e di lungo periodo idonea a consentire il rilancio di Nova Re;
- (viii) dell'esigenza dell'ingresso nel capitale della Società di nuovi soci in grado di apportare *asset* immobiliari e risorse finanziarie coerenti con il Piano 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.;
- (ix) dell'assenza di altre concrete operazioni alternative a quella qui delineata;
- (x) 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 0,218 e degli ultimi sei mesi pari a Euro 0,230. Va osservato come il valore di Borsa debba essere considerato scarsamente rappresentativo della valorizzazione dell'Emittente dal momento che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione, è influenzato dal ridotto livello di flottante e dalla conseguente ridotta liquidità del titolo.

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 almeno 15 giorni prima della deliberazione consiliare di aumento del capitale.

§§§

Quanto sopra esaminato e valutato, il Comitato reputa che (i) con la sottoscrizione dell'Accordo di Investimento Nova Re ottiene la conferma dell'impegno di Sorgente SGR (per conto dei fondi) e di Saites a partecipare al piano di rilancio della Società mediante il conferimento del Portafoglio Iniziale, che consentirà di soddisfare i requisiti oggettivi, patrimoniali e reddituali, previsti dalla normativa SIIQ, e pertanto la sua sottoscrizione risulta pienamente conforme all'interesse della Società in quanto consente di rilanciare il *business* in un'ottica di continuità aziendale a prescindere dal sostegno finanziario ad oggi garantito da Sorgente Group S.p.A.; (ii) l'Esercizio della Delega è essenziale sia per il rilancio della gestione sia per il mantenimento di

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

condizioni di continuità aziendale, e nello specifico l’Aumento di Capitale in Natura è dirimente per la realizzazione del Piano e per la conclusione delle negoziazioni con potenziali investitori per cassa interessati a fare ingresso nel capitale di Nova Re; gli Aumenti di Capitale sono poi propedeutici al soddisfacimento dei requisiti stabiliti dalla normativa SIIQ e al conseguimento dei relativi benefici fiscali.

§§§

3. CONCLUSIONI.

In definitiva, e tutto quanto sopra premesso, considerato e valutato, il Comitato OPC, nella riunione del 16 gennaio 2017, ha formulato le seguenti considerazioni di sintesi,

PRESO ATTO

del processo istruttorio osservato, organizzato e condotto al fine di garantire adeguati presidi a tutela dell’esclusivo interesse sociale di Nova Re SIIQ S.p.A. rispetto ai rischi di potenziali conflitti d’interesse, nonché delle valutazioni della perizia di Patrigest, esperto indipendente nominato ai sensi dell’art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ. da Nova Re, e 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;

VALUTATE

le motivazioni economiche, finanziarie e patrimoniali dell’Operazione sopra dettagliatamente descritta, che si inserisce nel contesto della complessiva manovra straordinaria volta ad assicurare a Nova Re le risorse necessarie per rilanciare il *business* in un’ottica di continuità aziendale a prescindere dal supporto finanziario ad oggi assicurato da Sorgente Group S.p.A.;

ESAMINATE

le condizioni e termini, e, in definitiva, la convenienza dell’Accordo di Investimento aggiornato e dell’Esercizio della Delega di aumento di capitale sociale, e la loro conformità all’interesse sociale dell’Emittente;

sentito il Collegio Sindacale, all’unanimità

ESPRIME PARERE FAVOREVOLE

Comitato Controllo Rischi Remunerazione e Operatività con Parti Correlate

(i) sull'interesse di Nova Re SIIQ S.p.A. alla sottoscrizione dell'Accordo di Investimento e all'Esercizio della Delega, nonché (ii) sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Per il Comitato,

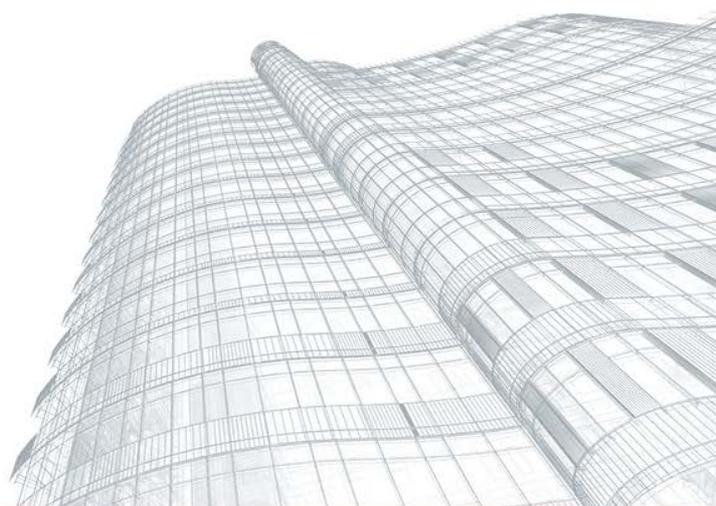
Il Presidente – Dott.ssa Valeria Conti

ALLEGATO B

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

NOVA RE SIIQ 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.*



www.patrigest.it

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	4
Destinatari, Scopo della Valutazione e Conformità agli Standard Valutativi.....	5
Perimetro di Valutazione.....	6
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
Confronto Market Value (MV)	18
Net Asset Value (NAV).....	19
Nota Finale	23

ALLEGATI 24

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 SIIQ 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 31 dicembre 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 B 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. (già 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 **11 Gennaio 2017**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2016**

Market Value (MV)

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

€ 157.710.000,00
(€ Centocinquantasettemilionisettecentodiecimila,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 SIIQ 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 31 dicembre 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 SIIQ 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 SIIQ 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 31/12/2016.
 - 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 SIIQ 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 SIIQ 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 SIIQ 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 legittimamente 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 quantificare 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 D) 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	Canone Attuale 31/12/2016	Passing rent (€)	Passing rent (€/mq)	Prima scadenza (year)	Seconda scadenza (year)
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	7.974	-	1	18 + 9	1.100.000	1.100.000	138	2030	2039
2	BARI	VIA DIOGUARDI 1	9.538	-	1	7 + 6	1.076.127	1.076.127	113	2018	2024
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	2.857	-	1	12 + 12	994.747	994.747	348	2019	2031
4	MILANO	VIA CUNEO 2	3.861	-	1	12 + 12	1.111.663	1.111.663	288	2019	2031
5	MILANO	VIA SPADARI 2	1.450	-	1	12 + 12	1.437.369	1.437.369	991	2019	2031
6	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	6.436	2,72%	16	6 + 6	1.500.127	1.575.958	252	2017	2022
7	ROMA	VIA ZARA 28/30	3.025	13,37%	2	6 + 6	624.555	654.555	250	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 autenticato 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	1.532.414	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 **31 Dicembre 2016**, il **Market Value (MV)**:

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Valore al 31/12/16 (€)	Valore al 30/06/16 (€)	Δ (%)
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	€ 27.090.000	€ 27.030.000	0,22%
2	BARI	BA	VIA DIOGUARDI 1	€ 17.600.000	€ 17.450.000	0,86%
3	MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	€ 16.600.000	€ 16.590.000	0,06%
4	MILANO	MI	VIA CUNEO 2	€ 24.520.000	€ 23.910.000	2,55%
5	MILANO	MI	VIA SPADARI 2	€ 35.720.000	€ 35.200.000	1,48%
6	MILANO	MI	VIA VITTOR PISANI 19	€ 25.440.000	€ 25.030.000	1,64%
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	€ 10.740.000	€ 10.740.000	0,00%
Totale				€ 157.710.000	€ 155.950.000	1,13%

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegati), otteniamo il più probabile valore di mercato al 31/12/2016 del portafoglio immobiliare che, arrotondato, è pari a:

€ 157.710.000,00
(€ Centocinquantasettemilionesettecentodiecimila,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".

Confronto Market Value (MV)

Di seguito viene riportata una tabella di confronto tra la valutazione attuale di detti immobili al 31/12/2016, la valutazione attribuita da ciascun conferente nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato al 30/06/2016 e i valori risultanti dai rendiconti di gestione al 31/12/15 degli asset conferiti dai fondi.

Asset conferiti dai fondi con i valori risultanti dalle relazioni semestrali:

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Valore al 31/12/16 (€)	Valore al 30/06/16 (€)	Δ (%)	Valore al 31/12/15 (€)	Δ (%)
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	€ 27.090.000	€ 27.700.000	-2,20%	€ 27.700.000	-2,20%
2	BARI	BA	VIA DIOGUARDI 1	€ 17.600.000	€ 17.950.000	-1,95%	€ 17.950.000	-1,95%
3	MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	€ 16.600.000	€ 16.500.000	0,61%	€ 16.540.000	0,36%
4	MILANO	MI	VIA CUNEO 2	€ 24.520.000	€ 24.500.000	0,08%	€ 24.470.000	0,20%
5	MILANO	MI	VIA SPADARI 2	€ 35.720.000	€ 35.600.000	0,34%	€ 35.570.000	0,42%
6	MILANO	MI	VIA VITTOR PISANI 19	€ 25.440.000	€ 24.800.000	2,58%	€ 24.800.000	2,58%
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	€ 10.740.000	€ 10.500.000	2,29%	€ 10.500.000	2,29%
Totale				€ 157.710.000	€ 157.550.000	0,10%	€ 157.530.000	0,11%

Asset conferiti da SAITES S.r.l. (già SAITES S.p.A. SIIQ) con i valori risultanti dall'ultimo bilancio al 30/06/16:

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Valore al 31/12/16 (€)	Valore al 30/06/16 (€)	Δ (%)
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	€ 27.090.000	€ 27.700.000	-2,20%
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	€ 10.740.000	€ 10.441.372	2,86%
Totale				€ 37.830.000	€ 38.141.372	-0,82%

Net Asset Value (NAV)

Di seguito il riepilogo dei valori netti per singolo immobile e contratti di leasing immobiliare al 31/12/2016. 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 27.090.000,00 €. Risulta pendente sul bene un mutuo ipotecario di Banca Popolare di Bari, con data di stipula 29/12/2015, con valore originale di 17.200.000,00 €. Al 31/12/2016 il valore residuale di tale mutuo è pari a 16.959.200,00. Il valore finale dell'immobile al netto del debito risulta quindi essere di **10.130.800,00 €**.
- **Roma, Via Zara:** Immobile con valore attuale di mercato pari a 10.740.000,00 €. Risulta pendente sul bene un mutuo ipotecario di Intesa Sanpaolo con data di stipula ed erogazione 11/07/2016, con valore di 4.320.000,00 €¹. Il valore finale dell'immobile al netto del debito risulta quindi essere di **6.420.000,00 €**.

IMMOBILI IN LEASING IMMOBILIARE:

- **Bari, Via Dioguardi:** Immobile in leasing immobiliare con valore attuale di mercato pari a 17.600.000,00 €. Il debito residuo al 31/12/2016 risulta essere pari a 7.274.605,57 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare risulta pertanto essere di **10.325.394,43 €**.
- **Milano, Corso San Gottardo, Via Cuneo, Via Spadari:** Immobili, in leasing immobiliare, il cui valore attuale di mercato complessivo è pari a 76.840.000,00 €. Il debito residuo pendente sui tre immobili al 31/12/2016 risulta essere pari a 56.248.017,05 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare risulta pertanto essere di **20.591.982,95 €**.

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 25.440.000,00 €. Il debito residuo al 31/12/2016 risulta essere pari a 14.888.006,35 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare risulta pertanto essere di **10.551.993,65 €**.

ASSET CREDITO FINANZIARIO (Cash Collateral):

- Credito di **euro 1.525.686,86** relativo al saldo attivo del conto corrente su Banca Popolare di Vicenza vincolato oggetto di pegno a favore di Unicredit Leasing S.p.A.

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 31/12/16 (€)	Debito residuo al 31/12/16 (€)	Net Asset Value (€)
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	Piena proprietà	€ 27.090.000,00	€ 16.959.200,00	€ 10.130.800,00
7	ROMA	VIA ZARA 28/30	Piena proprietà	€ 10.740.000,00	€ 4.320.000,00	€ 6.420.000,00
Totale immobili in proprietà				€ 37.830.000,00	€ 21.279.200,00	€ 16.550.800,00
ID	Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Valore al 31/12/16 (€)	Debito residuo al 31/12/16 (€)	Valore contratto Leasing immobiliare
2	BARI	VIA DIOGUARDI 1	Leasing immobiliare	€ 17.600.000,00	€ 7.274.605,57	€ 10.325.394,43
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO 29/31				
4	MILANO	VIA CUNEO 2	Leasing immobiliare	€ 76.840.000,00	€ 56.248.017,05	€ 20.591.982,95
5	MILANO	VIA SPADARI 2				
Totale immobili in leasing				€ 94.440.000,00	€ 63.522.622,62	€ 30.917.377,38
ID	Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Valore al 31/12/16 (€)	Debito residuo al 31/12/16 (€)	Valore contratto Leasing immobiliare
6	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	Leasing immobiliare	€ 25.440.000,00	€ 14.888.006,35	€ 10.551.993,65
Totale immobili in leasing				€ 25.440.000,00	€ 14.888.006,35	€ 10.551.993,65
ID	Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Valore al 31/12/16 (€)	Debito residuo al 31/12/16 (€)	Valore Cash Collateral
8	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	Cash Collateral	€ 1.525.686,86		€ 1.525.686,86
Totale Asset Cash Collateral				€ 1.525.686,86	€ -	€ 1.525.686,86
Totale				€ 159.235.686,86	€ 99.689.828,97	€ 59.545.857,89

L'Asset "credito finanziario" relativo al saldo attivo del conto corrente su Banca Popolare di Vicenza vincolato oggetto di pegno a favore di Unicredit Leasing S.p.A. è stato siglato in data 15/05/2013. Tale credito viene considerato come attività presente nel calcolo del NAV.

Il valore del credito al 31/12/2016 ammonta a **€ 1.525.686,86** ed è pari al suo valore nominale.

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie otteniamo il più probabile *valore complessivo netto del patrimonio "NAV"* al 31/12/2016 del portafoglio immobiliare che, è pari a:

€ 59.545.857,89

(€ Cinquantanovemilionicinquecentoquarantacinquemilaottococinquantasette/,89)

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 31/12/2016 emesse dalle banche finanziatrici.

Come si evince dalle singole certificazioni del debito residuo, l'importo relativo al debito residuo, riferito alla data del 31/12/2016, è pari all'importo sovra riportato sino al pagamento della prossima rata prevista in data 01/02/2017 per l'immobile di Bari via Dioquardi 1, in data 01/01/2017 per il portafoglio composto dall'asset di Milano Corso San Gottardo 29/31, Milano via Cuneo 2, Milano via Spadari 2 e in data 01/01/2017, 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 1.525.686,86 € al 31/12/2016.

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 € 17.200.000,00. Il debito residuo al 31 dicembre è pari a € 16.959.200,00
- RM Via Zara – mutuo ipotecario di Intesa Sanpaolo pari a € 4.320.000,00 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 157.710.000,00** 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 € 37.830.000,00 e il debito residuo, pari a nominali Euro 21.279.200,00 che, come indicato dalla Direzione di Nova Re SIIQ S.p.A., la beneficiaria si accollerà nell'ambito dell'operazione di conferimento, il Net Asset Value risulta essere pari a **€ 16.550.800,00**;
- per quanto concerne gli immobili in leasing immobiliare di Bari via Dioguardi 1, Milano Corso San Gottardo 29/31, Milano via Cuneo 2, Milano via Spadari 2, il valore dei contratti di leasing immobiliare risulta essere pari a **€ 30.917.377,38**.
- per quanto concerne l'immobile in leasing immobiliare di Milano via Vittor Pisani 19, il valore del contratto di leasing immobiliare risulta essere pari a **€ 12.077.680,51**. *Il valore del contratto di leasing considera la garanzia collegata, pari a € 1.525.686,86.*

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 59.545.857,89.**

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 SIIQ S.p.A.
Via Vittor Pisani, n. 19
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.r.l. (già SAITES S.p.A. SIIQ) ("**SAITES**"), parti correlate di Nova Re SIIQ 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 controllanti 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;

ad eccezione dei seguenti rapporti:

Rapporto	Data Incarico	Conclusione Incarico
NOVA RE S.p.A. Offerta 224/2014 Rev. A del 4 Novembre 2014 per l'assunzione dell'incarico di redazione di una comfort opinion in merito alla congruità del prezzo di cessione di tre immobili siti in Agrate Brianza (MB), Bari e Lecce	04-nov-14	27-nov-14
NOVA RE S.P.A. Offerta 191-2016 Rev. B del 15 Maggio 2016 per l'assunzione dell'incarico finalizzato alla determinazione del Valore di Mercato di un portafoglio immobiliare	24-giu-16	03-ago-16
SORGENTE SGR S.P.A. Offerta Tecnica 214 Rev. B del 13 Luglio 2016 per l'affidamento dell'incarico di valutazione, al 30/06/2016, degli immobili del Fondo "Donatello Comparto Michelangelo Due"	20-lug-16	29-lug-16

- a. per quanto possa occorrere, si rileva che in data 22 luglio 2015 è stato conferito il seguente incarico da SORGENTE SGR S.p.A.: *"Offerta Tecnica 199 Rev. B del 21 Luglio 2015 per l'affidamento dell'incarico di Valutazione relativa a due immobili ad uso terziario e commerciale siti nel comune di Roma appartenenti al Fondo "David"".* Tale incarico non si ritiene rilevante ai fini della dichiarazione di indipendenza.
- b. di seguito vengo riportati altri due rapporti che ad oggi sono entrambi affidati ad AxiA.RE S.p.A., società che ha acquisito il ramo d'azienda dell'Esperto Indipendente di Patrigest S.p.A., nello specifico:

Rapporto	Data Incarico	Conclusione Incarico
SORGENTE SGR S.P.A. Offerta Tecnica 264 Rev. A del 20 Ottobre 2015 per l'affidamento dell'incarico di Esperto Indipendente dell'istituendo Fondo "Bernini"	10-nov-15	Ceduto ramo d'azienda (dismissione dell'esperto indipendente e dei relativi incarichi)
SORGENTE SGR S.P.A. Offerta Tecnica 290 Rev. A del 18 Novembre 2015 per l'affidamento dell'incarico di Esperto Indipendente del Fondo "Donatello Comparto Michelangelo Due"	07-dic-15	01/03/2016 (Sorgente SGR S.p.A. ha revocato l'incarico a Patrigest S.p.A. di Esperto Indipendente del Fondo "Donatello Comparto Michelangelo Due")

- (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

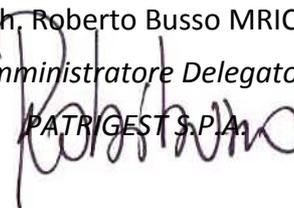
normativa di legge e regolamento applicabile e/ o in conformità alle richieste da parte delle Autorità di Vigilanza o società di gestione del mercato.

Milano, 11 gennaio 2017

Arch. Roberto Busso MRICS

Amministratore Delegato

PATRIGEST S.P.A.



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 sono stati utilizzati i canoni di locazione annui in essere (**Annualized Rent**), forniti dalla Committente, e relativi ai singoli contratti di locazione per ogni immobile. Alla scadenza dei singoli contratti in essere e per le porzioni attualmente 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 15 e i 30 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 - Ottobre-16 / Ottobre-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: 1,41%
(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 - Ottobre-16 / Ottobre-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: 0,71%

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 (Luglio 2015 – Novembre 2016), fornisce i seguenti valori:

BTP 31/12/2016		
Ultimi 12 mesi	Dati	Totale %
Lug 15 - Nov 16	Media 5 anni	0,50
	Media 10 anni	1,52
	Media 15 anni	1,93
	Media 20 anni	2,24
	Media 30 anni	2,61
	Media 12 anni	1,73
	Media 18 anni	2,09
	Media 25 anni	2,42

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 i valori medi a 12, 18 e 25 anni. La media degli ultimi dodici mesi (Luglio 2015 – Novembre 2016), fornisce i seguenti valori:

EURIRS 31/12/2016		
Ultimi 12 mesi	Dati	Totale %
Lug 15 - Nov 16	Media 5 anni	0,12
	Media 10 anni	0,68
	Media 15 anni	1,03
	Media 20 anni	1,17
	Media 30 anni	1,21
	Media 12 anni	0,85
	Media 18 anni	1,10
	Media 25 anni	1,19

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: 2,61% (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: 1,41%;
(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 - Ottobre-16 / Ottobre -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

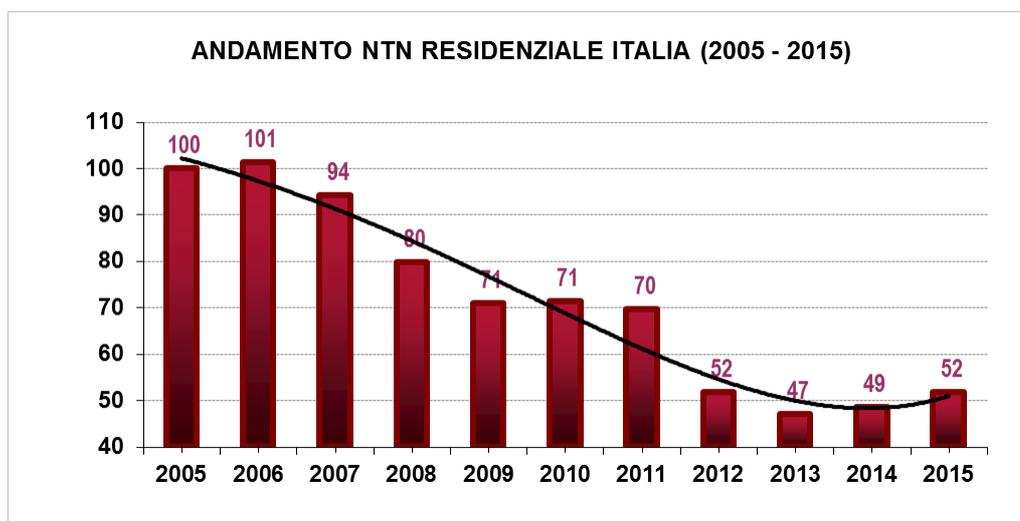
Andamento del Mercato Immobiliare

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

Nel 2015 in Italia si sono realizzate 444.636 transazioni residenziali, che hanno marcato una crescita del 6,5% rispetto al 2014. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+7,1%), che per i non capoluoghi (+6,2%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+8,4%) e nei capoluoghi del Sud (+8,1%). Seguono i non capoluoghi del Nord (+7,8%) e i non capoluoghi del Centro (+6,1%).

Nel primo semestre del 2016 si sono registrate 258.380 transazioni, +21,9% rispetto allo stesso periodo del 2015.

A livello trimestrale, nel primo trimestre 2016, si sono registrate complessivamente 115.135 transazioni, con una variazione 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 (+29%). Seguono i non capoluoghi del Nord (+21,8%) e i non capoluoghi del Centro (+19,8%).

Nel secondo trimestre 2016, si sono rilevate complessivamente 143.245 transazioni, con una variazione del +22,9%, rispetto al Q2 2015. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+23,1%), che per i non capoluoghi (+22,9%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+26,9%) e nei non capoluoghi del Nord (+23,9%). Seguono i non capoluoghi del Centro (+23,1%) e i capoluoghi del Sud (+21,3%).

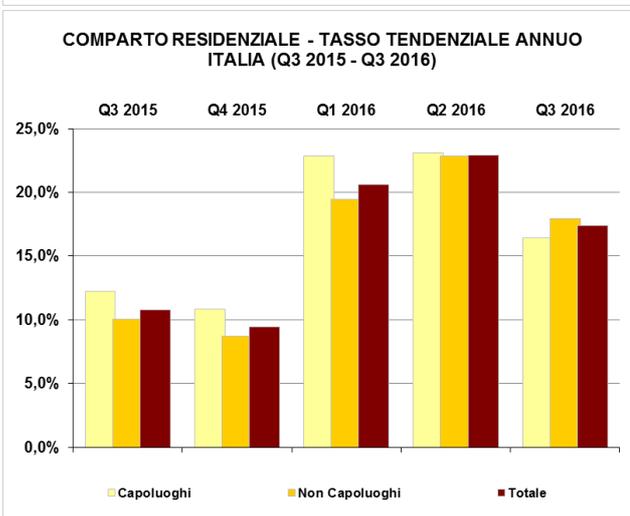
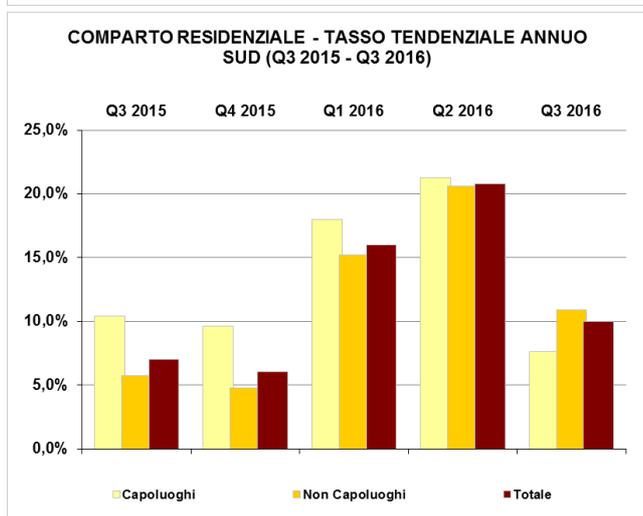
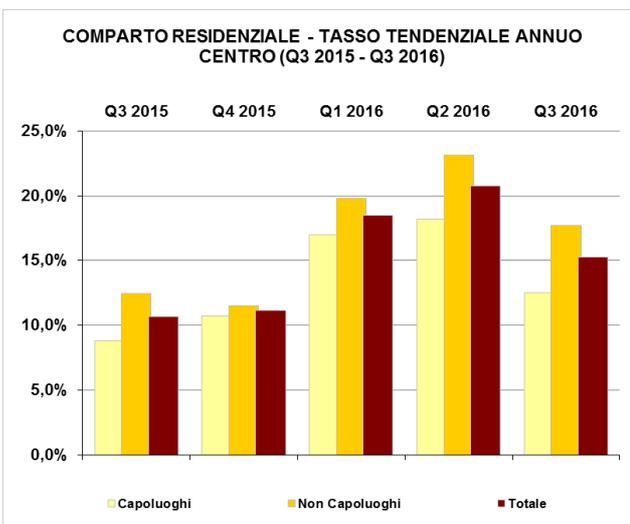
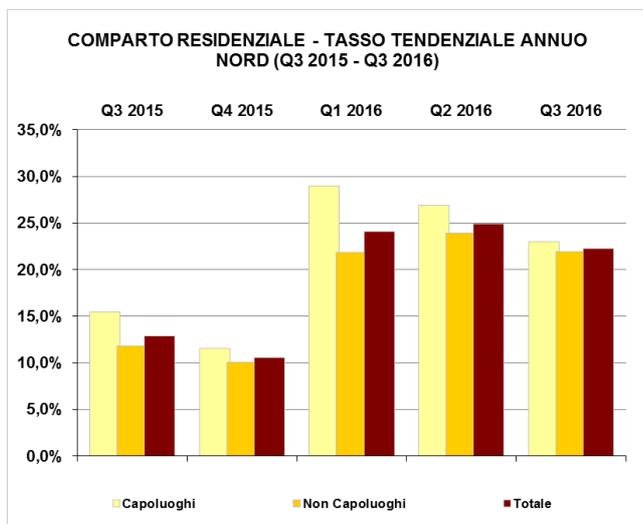
Nel terzo trimestre 2016, si sono rilevate complessivamente 123.410 transazioni, con una variazione del +17,4%, rispetto al Q3 2015. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia

per i capoluoghi (+16,4%), che per i non capoluoghi (+17,9%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+23,0%). Seguono i non capoluoghi del Nord (+22,0%) e i non capoluoghi del Centro (+17,7%).

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE										
MACRO AREE (III QTR 14 - III QTR 16)										
Livello territoriale		Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
NORD	Capoluoghi	14.727	18.487	15.363	19.665	17.003	20.617	19.813	24.949	20.912
	Non Capoluoghi	33.073	41.918	32.955	41.747	36.972	46.146	40.151	51.737	45.093
	Totale	47.800	60.405	48.318	61.412	53.974	66.763	59.963	76.686	66.005
CENTRO	Capoluoghi	9.728	11.960	9.616	11.981	10.584	13.245	11.253	14.161	11.911
	Non Capoluoghi	10.345	12.690	10.586	12.673	11.634	14.148	12.680	15.606	13.695
	Totale	20.073	24.650	20.202	24.653	22.218	27.393	23.933	29.767	25.606
SUD	Capoluoghi	7.373	8.513	7.660	8.802	8.139	9.332	9.037	10.676	8.760
	Non Capoluoghi	19.643	22.975	19.276	21.656	20.774	24.066	22.201	26.116	23.040
	Totale	27.016	31.488	26.935	30.457	28.912	33.398	31.238	36.792	31.799
ITALIA	Capoluoghi	31.827	38.959	32.639	40.448	35.725	43.193	40.102	49.786	41.582
	Non Capoluoghi	63.061	77.583	62.816	76.075	69.380	84.360	75.032	93.459	81.828
	Totale	94.888	116.543	95.455	116.523	105.105	127.553	115.135	143.245	123.410

COMPARTO RESIDENZIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO										
MACRO AREE (III QTR 14 - III QTR 16)										
Livello territoriale		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	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
NORD	Capoluoghi	5,7%	12,5%	-4,4%	10,8%	15,5%	11,5%	29,0%	26,9%	23,0%
	Non Capoluoghi	3,8%	5,5%	-1,5%	10,0%	11,8%	10,1%	21,8%	23,9%	22,0%
	Totale	4,4%	7,5%	-2,5%	10,3%	12,9%	10,5%	24,1%	24,9%	22,3%
CENTRO	Capoluoghi	8,9%	14,6%	-9,5%	7,6%	8,8%	10,7%	17,0%	18,2%	12,5%
	Non Capoluoghi	0,7%	4,8%	-5,0%	5,2%	12,5%	11,5%	19,8%	23,1%	17,7%
	Totale	4,5%	9,3%	-7,2%	6,4%	10,7%	11,1%	18,5%	20,7%	15,2%
SUD	Capoluoghi	6,8%	8,6%	2,3%	10,0%	10,4%	9,6%	18,0%	21,3%	7,6%
	Non Capoluoghi	2,5%	3,3%	-1,8%	4,2%	5,8%	4,7%	15,2%	20,6%	10,9%
	Totale	3,6%	4,7%	-0,7%	5,8%	7,0%	6,1%	16,0%	20,8%	10,0%
ITALIA	Capoluoghi	6,9%	12,2%	-4,5%	9,6%	12,2%	10,9%	22,9%	23,1%	16,4%
	Non Capoluoghi	2,8%	4,7%	-2,2%	7,5%	10,0%	8,7%	19,4%	22,9%	17,9%
	Totale	4,2%	7,1%	-3,0%	8,2%	10,8%	9,4%	20,6%	22,9%	17,4%

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.

Nel 2015 negli otto principali comuni italiani si sono rilevate un totale di 79.305 transazioni residenziali, generando una variazione del +6%. Guardando le variazioni annuali, rispetto al 2014 si sono rilevate crescite in tutti i principali Comuni: Milano (+13,4%), Palermo (+13%), Firenze (+8,9%), Torino (+7,9%), Napoli (+6,6%), Bologna (+4,2%), Genova (+1,1%) e Roma (+0,8%).

A livello trimestrale, nel primo 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%),

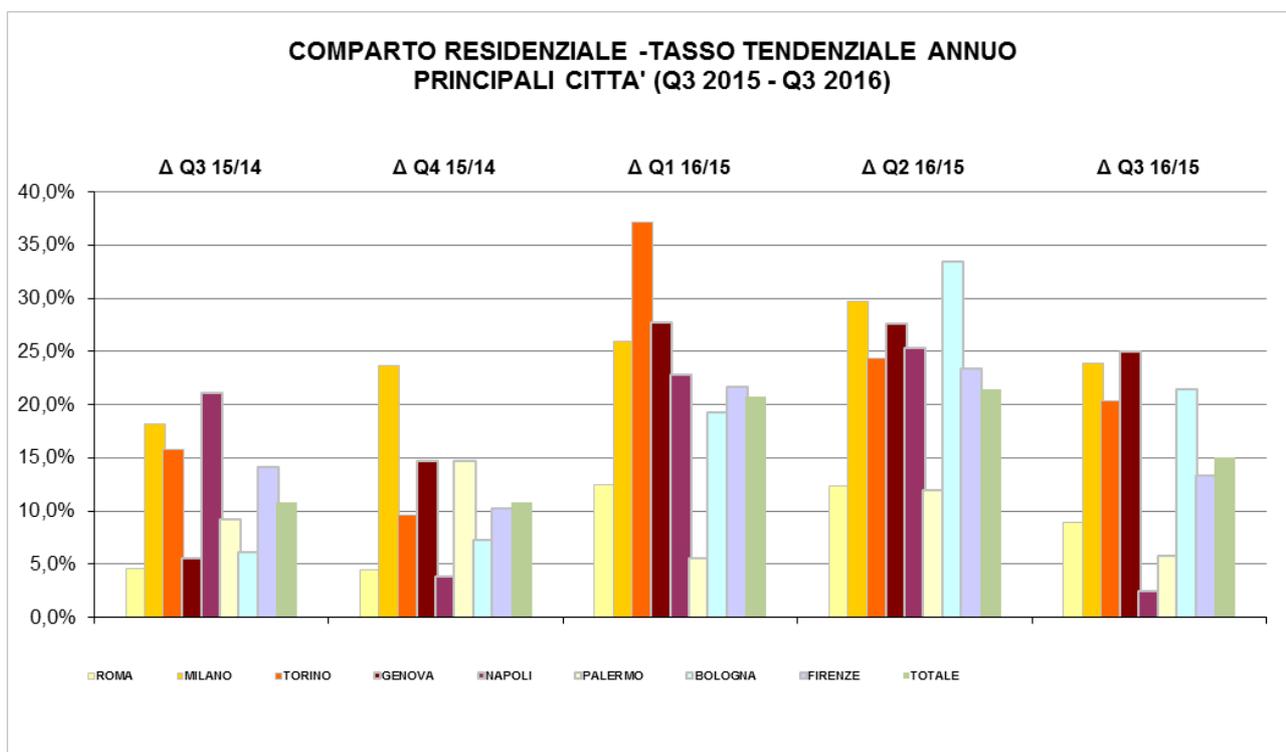
Firenze (+21,7%), Bologna (+19,3%), Roma (+12,5%) e Palermo (+5,5%). La variazione complessiva è stata del +20,7%.

Nel secondo trimestre 2016, si sono rilevate nuovamente variazioni positive in tutte le otto grandi città capoluogo: Bologna (+33,5%), Milano (+29,7%), Genova (+27,6%), Napoli (+25,3%), Torino (+24,3%), Firenze (+23,3%), Roma (+12,4%) e Palermo (+12%). La variazione complessiva è stata del +21,5%.

Anche nel terzo trimestre 2016, si sono nuovamente rilevate variazioni positive in tutte le otto grandi città capoluogo: Genova (+25,0%), Milano (+23,9%), Bologna (+21,5%), Torino (+20,4%), Firenze (+13,3%), Roma (+8,9%), Palermo (+5,8%) e Napoli (+2,4%). La variazione complessiva è stata del +15,1%.

La seguente tabella riporta quindi l'andamento del numero di transazioni immobiliari residenziali per i principali comuni italiani.

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI CITTA' (Q3 2015 - Q3 2016)						COMPARTO RESIDENZIALE -TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI CITTA' (Q3 2015 - Q3 2016)				
Città	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
ROMA	6.340	7.839	6.564	8.250	6.904	4,6%	4,5%	12,5%	12,4%	8,9%
MILANO	4.108	5.373	4.804	6.150	5.090	18,2%	23,6%	26,0%	29,7%	23,9%
TORINO	2.268	2.679	2.847	3.406	2.732	15,7%	9,6%	37,2%	24,3%	20,4%
GENOVA	1.264	1.557	1.468	1.823	1.579	5,6%	14,7%	27,8%	27,6%	25,0%
NAPOLI	1.370	1.596	1.584	1.851	1.403	21,2%	3,9%	22,8%	25,3%	2,4%
PALERMO	991	1.184	1.084	1.332	1.049	9,2%	14,8%	5,5%	12,0%	5,8%
BOLOGNA	1.039	1.250	1.218	1.591	1.262	6,1%	7,3%	19,3%	33,5%	21,5%
FIRENZE	975	1.157	1.063	1.384	1.105	14,1%	10,3%	21,7%	23,3%	13,3%
TOTALE	18.355	22.636	20.632	25.787	21.124	10,8%	10,8%	20,7%	21,5%	15,1%



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Nel 2015 nelle province degli otto principali comuni italiani si sono rilevate un totale di 74.644 transazioni residenziali, generando una variazione del +7,3%. Guardando le variazioni annuali, rispetto al 2014 si sono rilevate crescite in tutti i principali Comuni: Bologna (+11%), Milano (+9,6%), Genova (+8,7%), Firenze (+8,3%), Napoli (+7,2%), Palermo (+5%), Torino (+4,5%) e Roma (+3,5%).

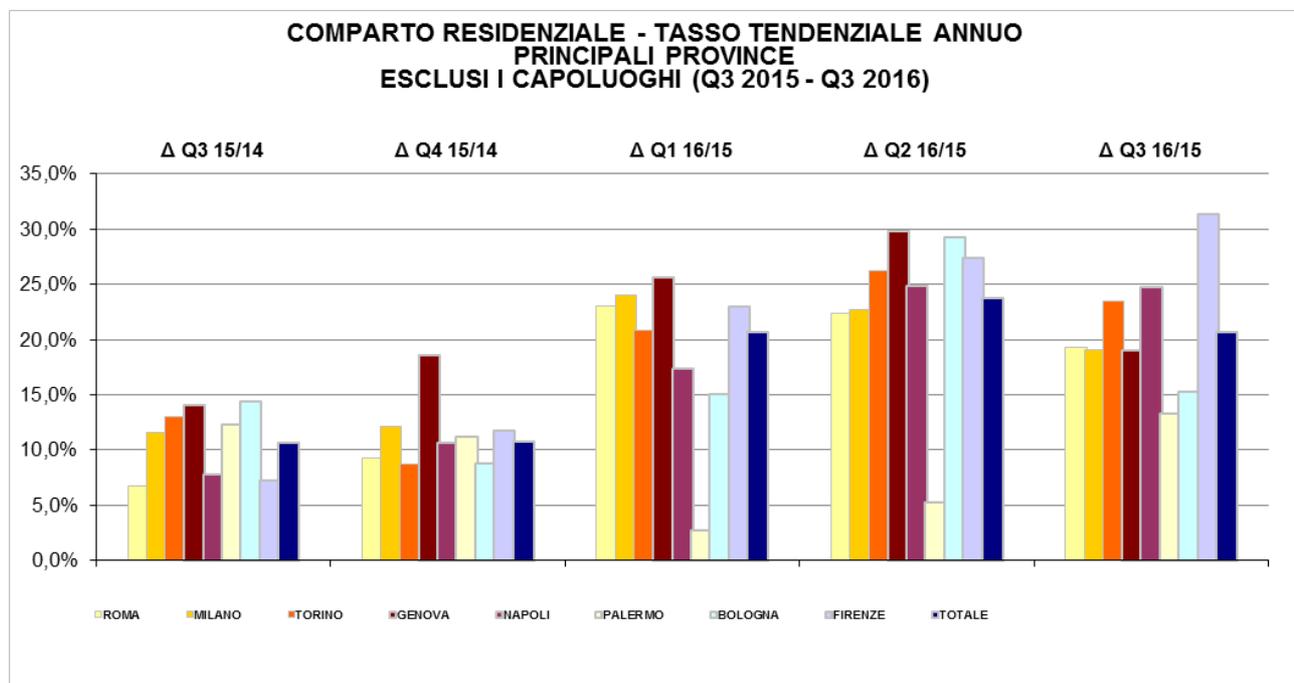
A livello trimestrale, nel corso del primo trimestre del 2016 si sono rilevate crescite in tutte le otto principali province: Genova (+25,6%), Milano (+24%), Roma (+23%), Firenze (+23%), Torino (+20,8%), Napoli (+17,3%), Bologna (+15,1%) e Palermo (+2,7%). La variazione complessiva è stata del +20,7%.

Nel secondo trimestre del 2016 si sono rilevate nuovamente crescite in tutte le otto principali province: Genova (+29,8%), Bologna (+29,3%), Firenze (+27,4%), Torino (+26,2%), Napoli (+24,9%), Milano (+22,7%), Roma (+22,4%) e Palermo (+5,3%). La variazione complessiva è stata del +23,7%.

Anche nel terzo trimestre del 2016 si sono rilevate crescite in tutte le otto principali province: Firenze (+31,4%), Napoli (+24,7%), Torino (+23,5%), Roma (+19,3%), Milano (+19,0%), Genova (+19,0%), Bologna (+15,2%) e Palermo (+13,3%). La variazione complessiva è stata del + 20,6%.

La seguente tabella riporta quindi l'andamento del numero di transazioni immobiliari residenziali per le province dei principali comuni italiani.

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE ESCLUSI I CAPOLUOGHI (Q3 2015 - Q3 2016)					COMPARTO RESIDENZIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE ESCLUSI I CAPOLUOGHI (Q3 2015 - Q3 2016)					
Provincia	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
ROMA	2.690	3.353	3.191	3.782	3.210	6,7%	9,2%	23,0%	22,4%	19,3%
MILANO	5.833	7.349	6.528	8.665	6.943	11,6%	12,1%	24,0%	22,7%	19,0%
TORINO	2.860	3.621	3.117	4.155	3.531	13,1%	8,7%	20,8%	26,2%	23,5%
GENOVA	626	794	652	845	745	14,0%	18,6%	25,6%	29,8%	19,0%
NAPOLI	1.866	2.490	2.334	2.795	2.328	7,8%	10,7%	17,3%	24,9%	24,7%
PALERMO	831	978	842	919	941	12,3%	11,2%	2,7%	5,3%	13,3%
BOLOGNA	1.344	1.688	1.414	1.881	1.549	14,4%	8,8%	15,1%	29,3%	15,2%
FIRENZE	1.057	1.367	1.240	1.574	1.389	7,2%	11,7%	23,0%	27,4%	31,4%
TOTALE	17.107	21.641	19.319	24.614	20.637	10,7%	10,8%	20,7%	23,7%	20,6%



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%).

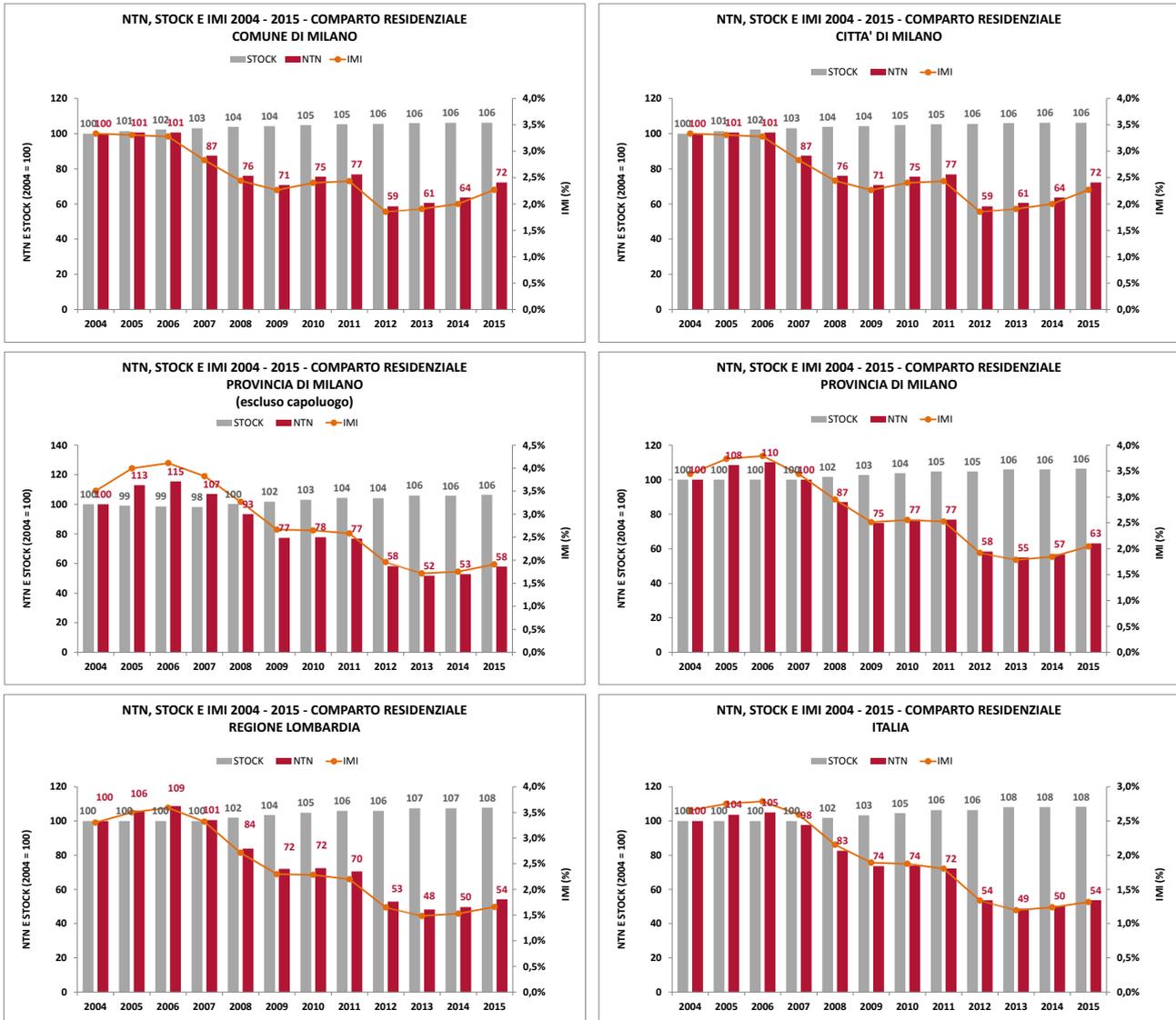
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,53%.

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	0,5%	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%	2,2%	0,1%	0,0%
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%	-33,1%	-33,1%	-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	2.130.931	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%	0,6%	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	55.626	-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%	55.626	-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%	2,7%	-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%	2,7%	-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	1.335.811	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%	0,6%	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	36.005	-42,1%	-37,9%	2,1%	9,6%
	Var. %	-	13,2%	2,3%	-7,3%	-12,8%	-17,1%	0,6%	-1,2%	-24,2%	-11,1%	2,1%	9,6%	36.005	-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%	2,8%	-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%	2,8%	-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	5.513.712	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%	0,7%	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	129.369	-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%	129.369	-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%	2,5%	-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%	2,5%	-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	33.808.141	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%	0,7%	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	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%	-9,2%	3,6%	6,5%	631.462	-46,3%	-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%	2,0%	-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%	2,0%	-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.

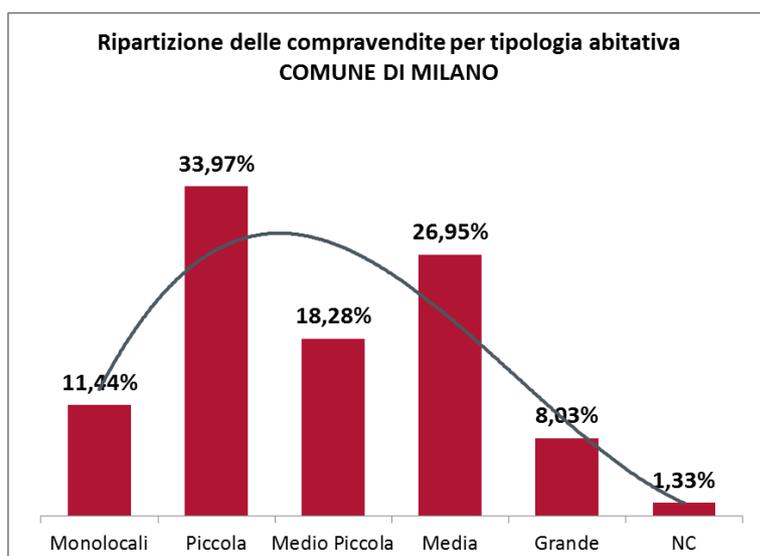


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

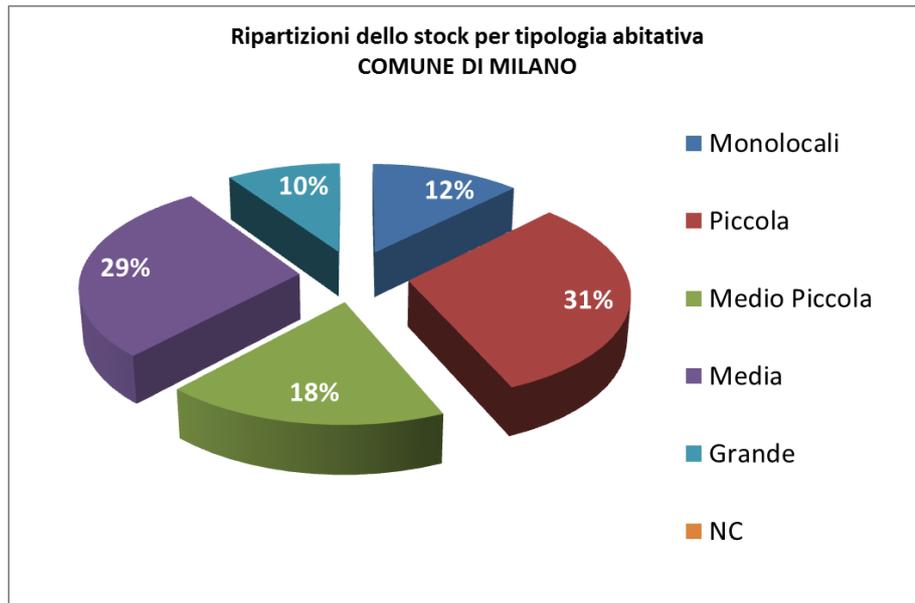
Analizzando le classi dimensionali delle unità residenziali transate nel 2015 a Milano si nota come il 34% circa sia di taglio piccolo*, seguito da un 27% di classe media e rilevante anche il dato del taglio medio piccolo con un 18% circa. A seguire monocalci con l'11% e tagli grandi con circa l'8%.

*(monocalci: 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%

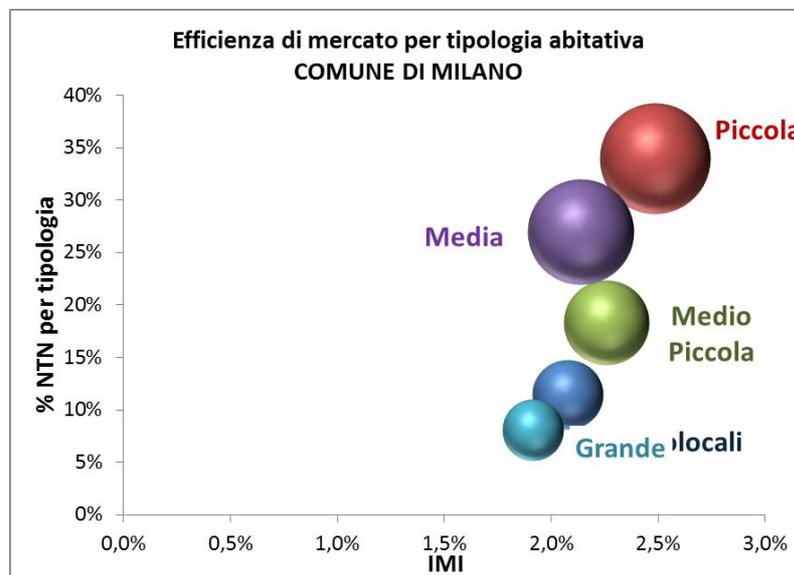


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio



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%).

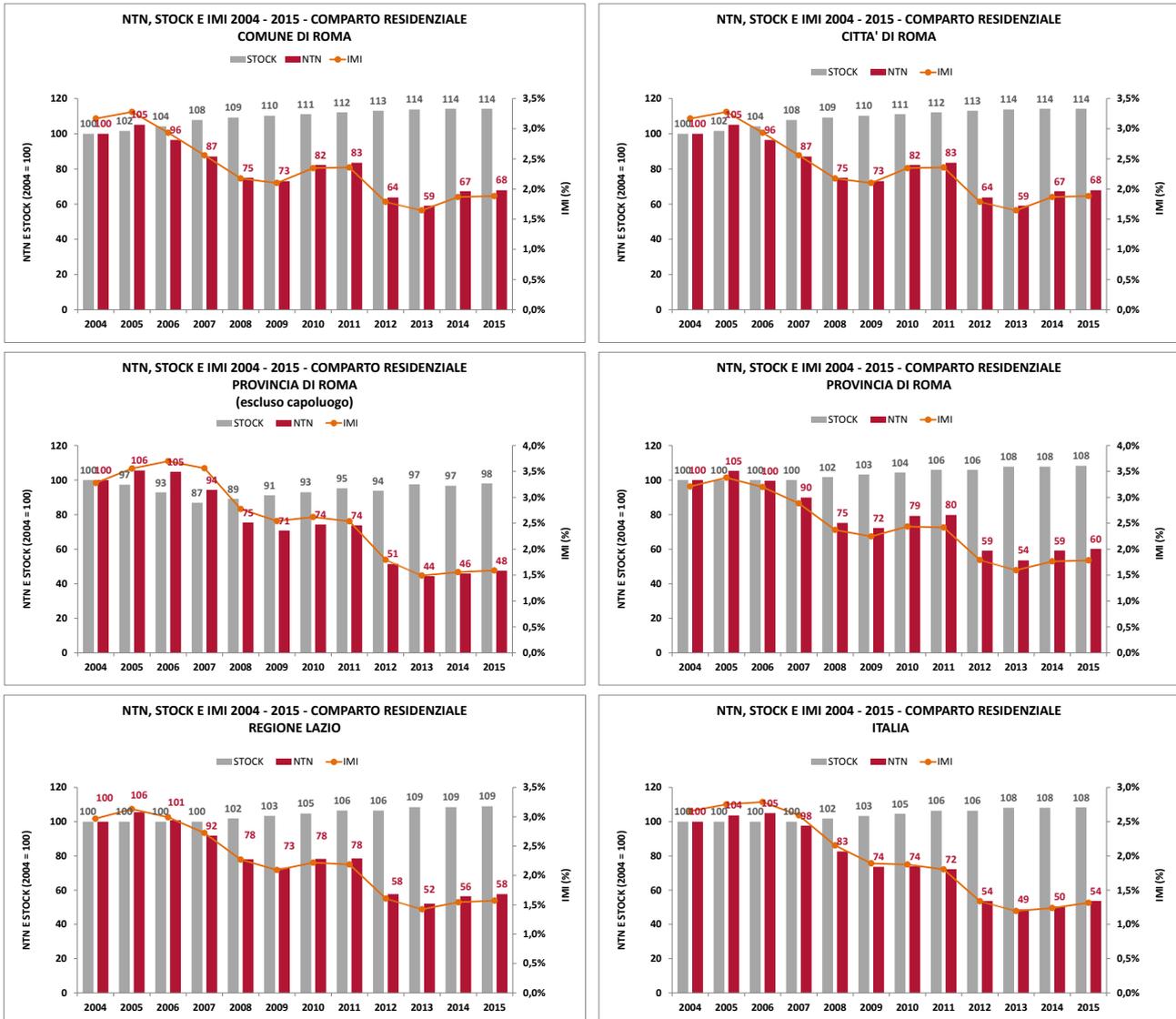
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,34%.

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. %	-	5,1%	-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%	-8,9%	-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%	-9,2%	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.

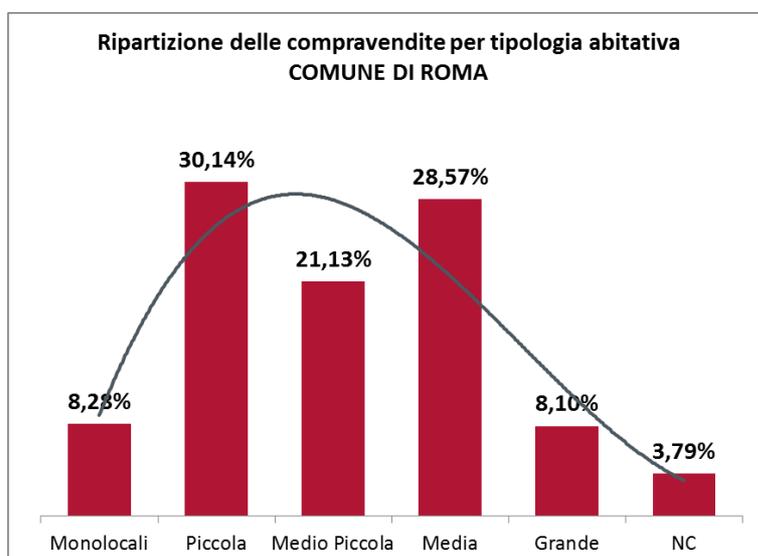


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

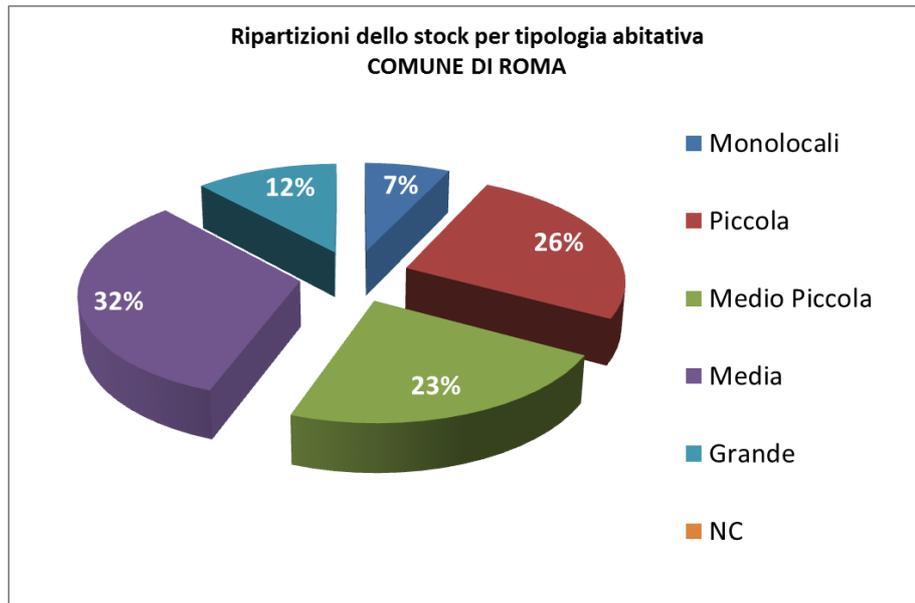
Analizzando le classi dimensionali delle unità residenziali transate nel 2015 a Roma si nota come il 30% circa sia di taglio piccolo*, seguito da un 29% di classe media e dal taglio medio piccolo con un 21% circa.

*(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%

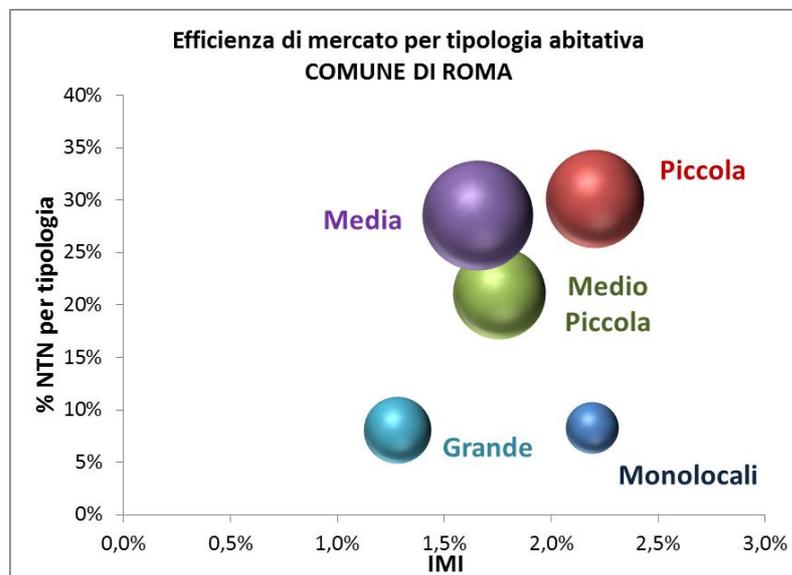


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio



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:

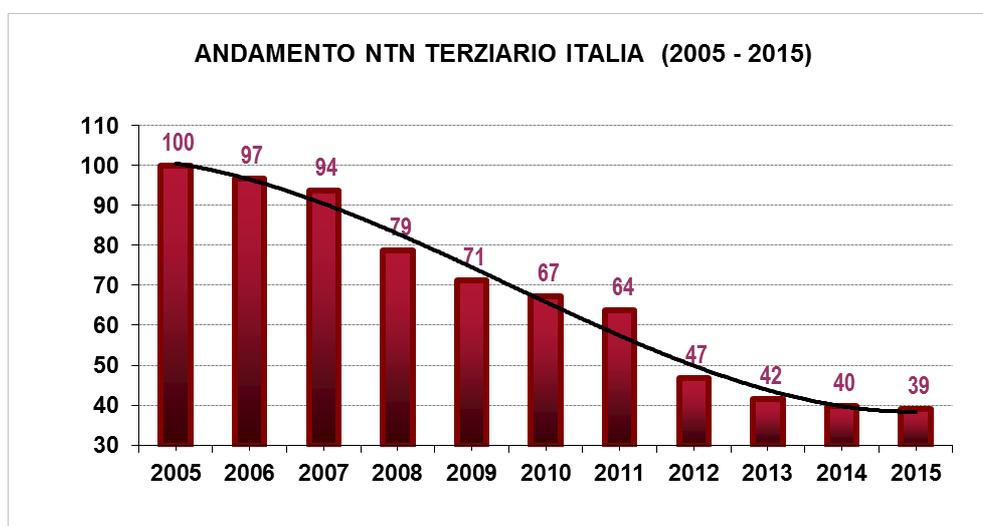
Macroaree Urbane	NTN I Sem 2015	Quotazione I sem 2015 €/mq	Var % quotazione I sem 15 / II sem 14	Differenziale quotazioni I sem 2015 rispetto alla media comunale
CENTRO STORICO	497	6.123	-5,1%	1,88
SEMICENTRALE APPIA - TUSCOLANA	666	3.615	-2,4%	1,11
SEMICENTRALE AURELIA - GIANICOLESE	764	3.647	-3,3%	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

Nel corso del 2015 il settore terziario ha registrato a livello nazionale un totale di 8.842 transazioni, presentando una variazione del -1,9% rispetto al 2014.

Nel primo semestre del 2016 si sono realizzate complessivamente 4.432 transazioni nel settore terziario, +8,2% rispetto al primo semestre del 2015.

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%).

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

Nel secondo trimestre dell'anno si sono registrate 2.409 transazioni, +14,7% rispetto allo stesso trimestre del 2015.

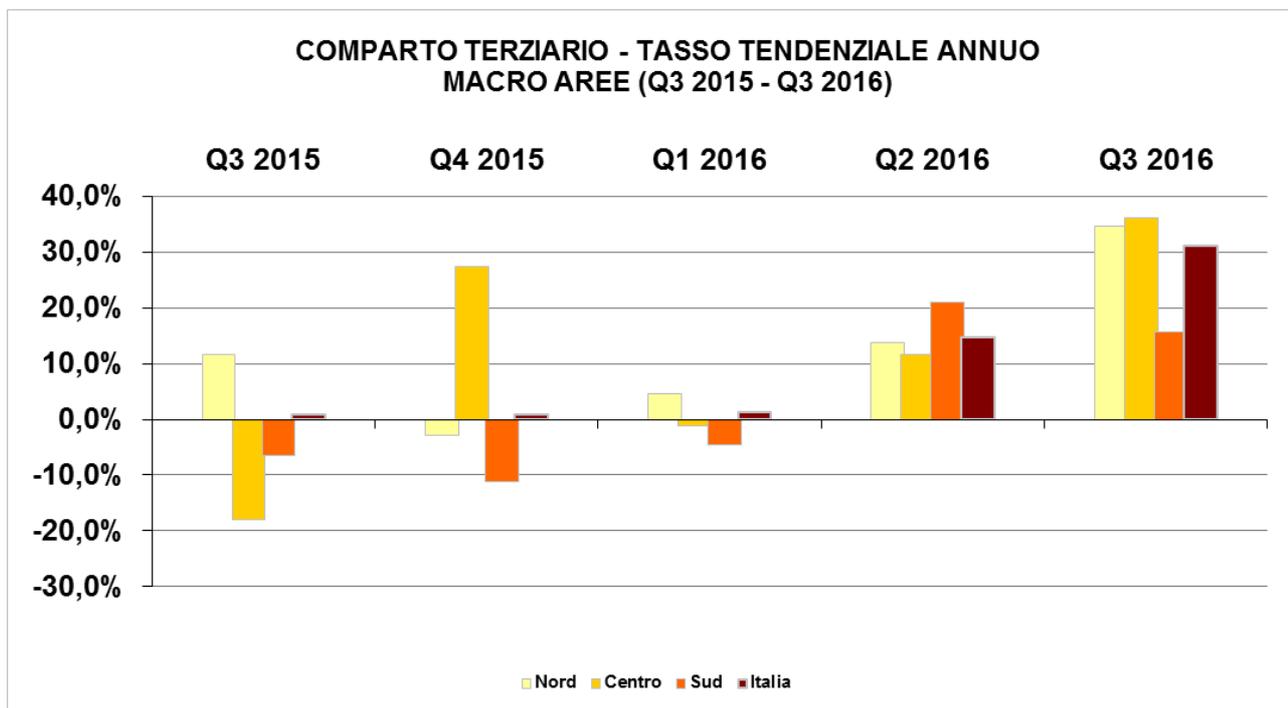
La crescita maggiore si è rilevata al Sud (+20,9%). Seguono il Nord (+13,7%) e il Centro (+11,6%).

Nel corso del terzo trimestre del 2016 si sono registrate 2.508 transazioni, + 31,1% rispetto allo stesso trimestre del 2015, confermando la tendenza della variazione trimestrale positiva registrata nel corso dell'ultimo anno.

La crescita maggiore si è rilevata nel Centro Italia (+36,1%). Seguono il Nord (+34,6%) e il Sud (+15,6%).

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q3 2015 - Q3 2016)					
Macroarea	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
Nord	1.172	1.676	1.185	1.413	1.577
Centro	359	654	417	504	488
Sud	383	502	422	491	442
Italia	1.913	2.831	2.024	2.409	2.508

COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q3 2015 - Q3 2016)					
Macroarea	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
Nord	11,5%	-3,0%	4,5%	13,7%	34,6%
Centro	-18,0%	27,5%	-1,1%	11,6%	36,1%
Sud	-6,4%	-11,3%	-4,5%	20,9%	15,6%
Italia	0,9%	0,9%	1,3%	14,7%	31,1%



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.

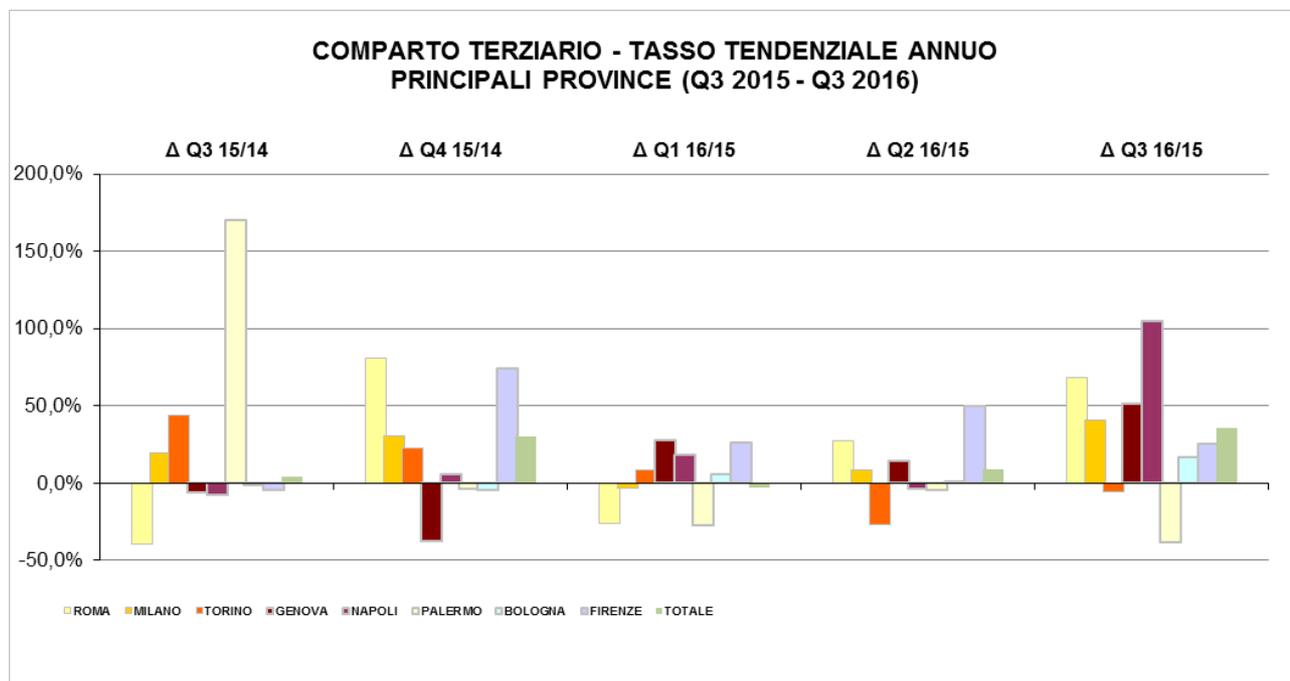
Nel primo trimestre del 2016 nelle province delle otto principali città italiane si sono avute complessivamente circa 698 transazioni per il settore terziario, che perde quindi il 2,8% del volume di compravendite rispetto allo stesso trimestre del 2015. In particolare, si rilevano cali nelle province 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%).

Nel secondo trimestre si sono registrate un totale di circa 811 transazioni, che guadagna quindi il 9,2% del volume di compravendite rispetto allo stesso trimestre del 2015. In particolare, si rilevano crescite nelle province di Firenze (+49,5%), Roma (+27,7%), Genova (+14,5%), Milano

(+8,7%) e Bologna (+0,8%). Negative le variazioni rilevate nelle province di Torino (-27%), Palermo (-4,1%) e Napoli (-3,4%).

Nel corso del terzo trimestre si sono registrate un totale di circa 900 transazioni, il + 35,8% rispetto allo stesso trimestre del 2015. In particolare, si rilevano crescite nelle province di Napoli (+104,8%), Roma (+68,7%), Genova (+51,7%), Milano (+40,8%), Firenze (+25,8%) e Bologna (+16,7%). Negative le variazioni rilevate nelle province di Palermo (-38,3%) e Torino (-5,9%).

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2015 - Q3 2016)						COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2015 - Q3 2016)				
Province	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
ROMA	99	249	106	182	167	-39,3%	80,8%	-25,8%	27,7%	68,7%
MILANO	268	484	287	298	378	19,3%	30,8%	-3,6%	8,7%	40,8%
TORINO	89	101	71	59	84	44,3%	22,7%	8,4%	-27,0%	-5,9%
GENOVA	21	22	30	48	32	-6,1%	-37,2%	27,7%	14,5%	51,7%
NAPOLI	48	93	63	52	99	-7,3%	6,2%	18,7%	-3,4%	104,8%
PALERMO	42	32	29	33	26	170,1%	-3,7%	-27,2%	-4,1%	-38,3%
BOLOGNA	56	96	46	69	66	-1,1%	-4,8%	5,9%	0,8%	16,7%
FIRENZE	39	112	65	70	49	-4,8%	74,3%	26,2%	49,5%	25,8%
TOTALE	663	1.189	698	811	900	4,0%	30,5%	-2,8%	9,2%	35,8%



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%).

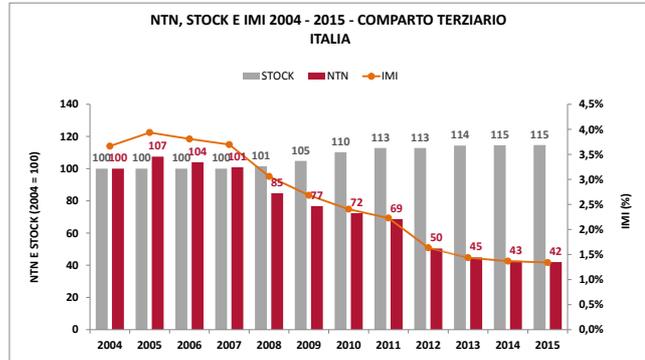
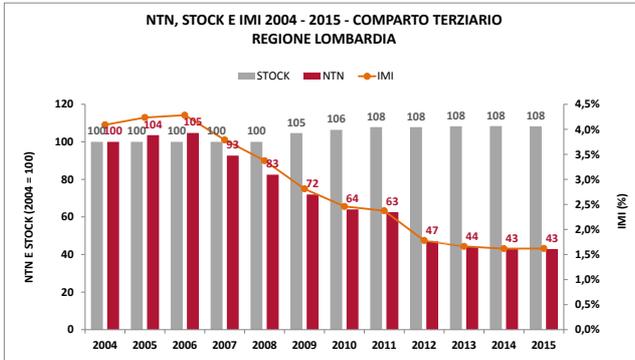
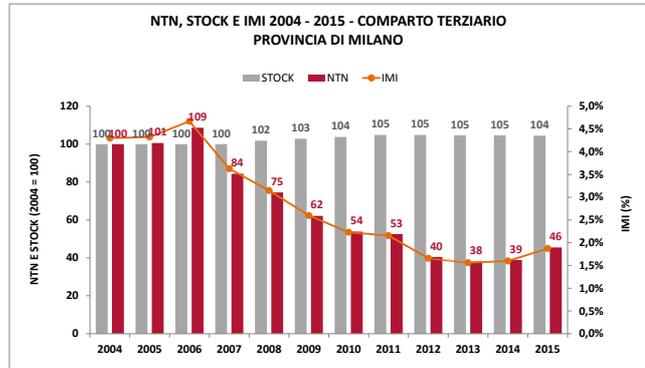
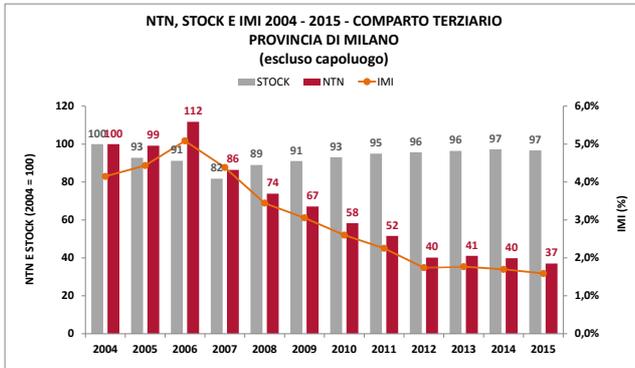
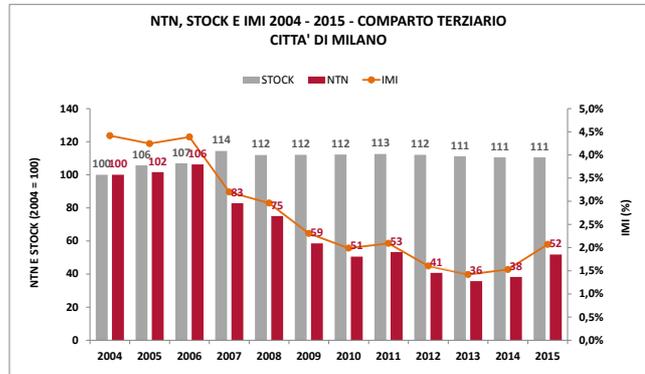
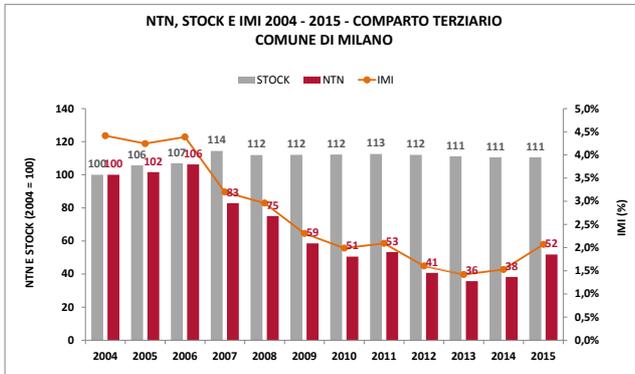
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,68%.

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%	10,5%	-1,3%	-0,6%	0,0%
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	-48,2%	-31,0%	7,0%	35,4%
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%	-53,1%	-30,1%	7,7%	35,4%
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%	10,5%	-1,3%	-0,6%	0,0%
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	-48,2%	-31,0%	7,0%	35,4%
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%	-53,1%	-30,1%	7,7%	35,4%
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%	4,4%	2,6%	0,0%	-0,2%
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	-54,5%	-39,0%	2,4%	17,0%
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%	-56,4%	-40,5%	2,4%	17,2%
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%	-3,3%	8,7%	0,9%	-0,6%
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	-63,0%	-49,9%	-3,1%	-7,0%
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%	-61,7%	-53,9%	-3,9%	-6,5%
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%	8,3%	8,3%	0,1%	-0,1%
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	-57,1%	-48,0%	-2,5%	0,1%
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%	-16,7%	-12,5%	-3,5%	-25,0%	-6,7%	-2,6%	0,1%	2,8%	-60,4%	-52,0%	-2,6%	0,1%
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%	14,7%	13,0%	0,2%	0,1%
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	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
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%	-63,4%	-56,2%	-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 locazione medi e "prime", ripartiti per zona.

Il "prime rent" registrato al Q3 2016 è di 500 €/mq/anno*, dato in lieve aumento rispetto a quello rilevato nello stesso trimestre dell'anno precedente, pari a 490 €/mq/anno.

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

MILANO	RENT €/mq/a - Q3 2016	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT
CBD e PN BD	390	500
Centro	350	410
Semicentro	265	300
Periferia	170	260
Hinterland	145	190
MEDIA	265	330

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

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Rendimenti

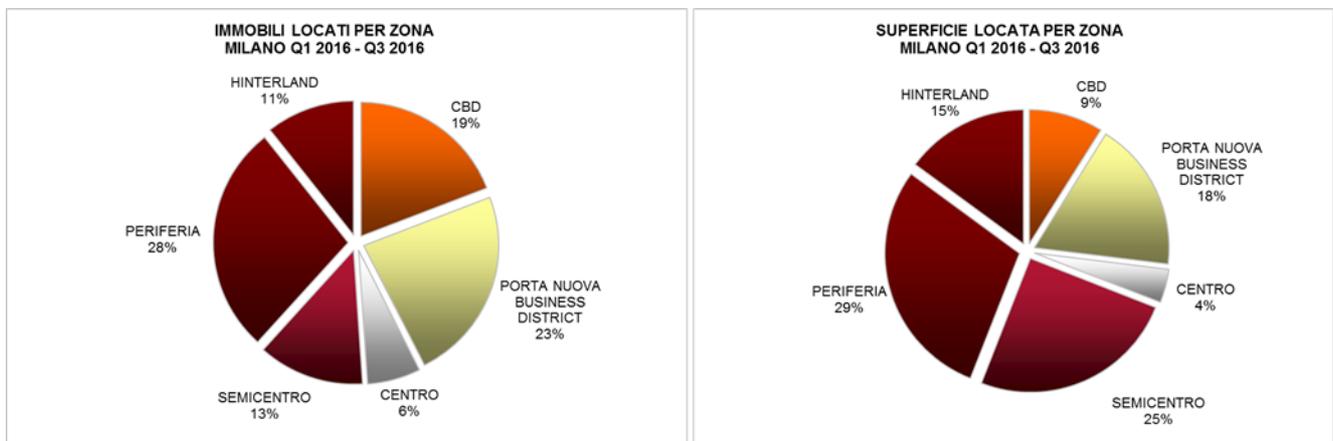
Rispetto al trimestre precedente i rendimenti (lordi) sono rimasti stabili; il Prime Yield della zona centrale di Milano si attesta intorno al 5,50% e arriva fino al 7,50% nell'hinterland.

MILANO	YIELDS (%) Q3 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

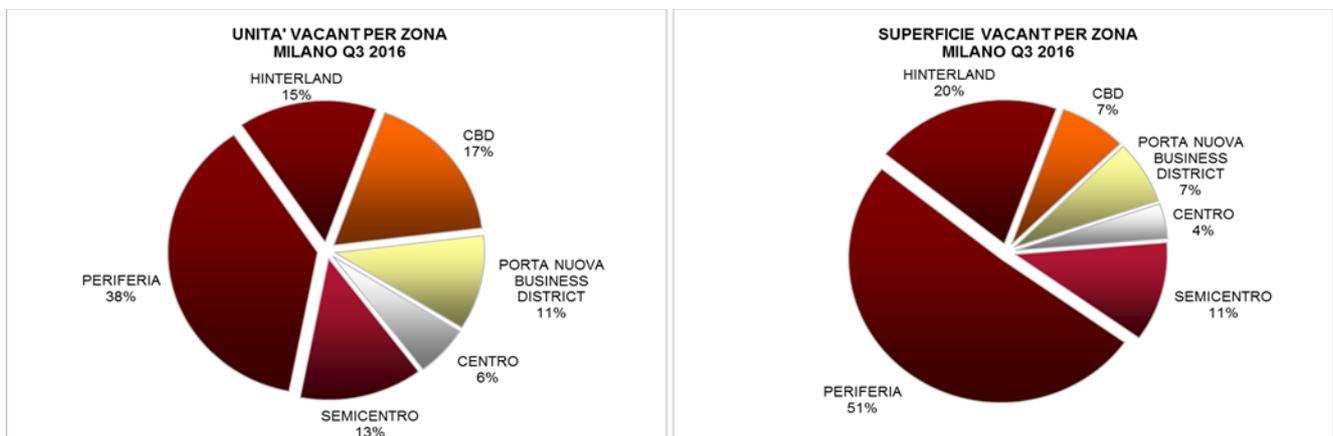
Il take up stimato nel periodo Q1-Q3 2016 è stato di circa 256.000 mq (considerando i principali operatori ed una quota frammentata tra operatori minori). In termini di numero di contratti chiusi, la quota maggiore si è registrata nella periferia (28%); seguono il Porta Nuova Business District (23%) e il CBD (19%). In termini di superficie la periferia (29%) e il semicentro (25%) rappresentano le quote più sostanziose.



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Vacancy

La vacancy complessiva stimata nell'area milanese è di circa 1,5 Milioni di mq. L'analisi disaggregata del territorio mostra una prevalenza dello sfitto, in termini di superficie, nella zona periferica della città, con il 51%, seguita dall'hinterland, con il 20% 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%).

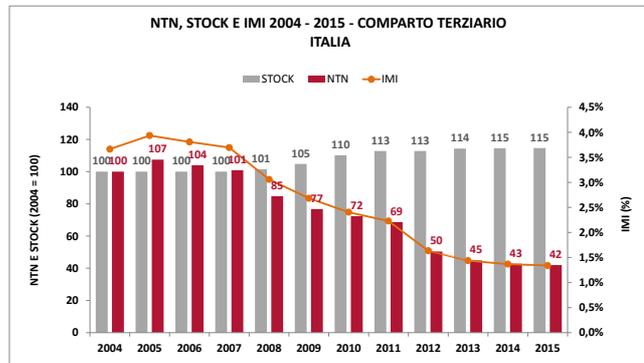
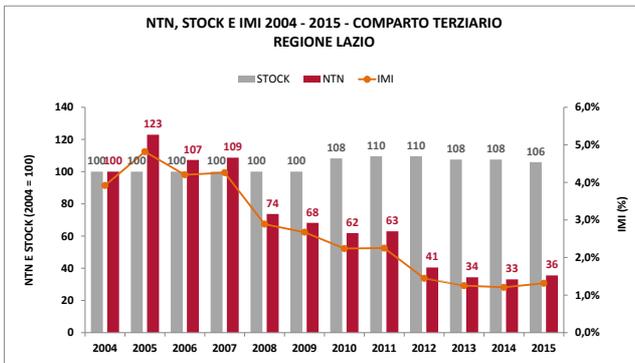
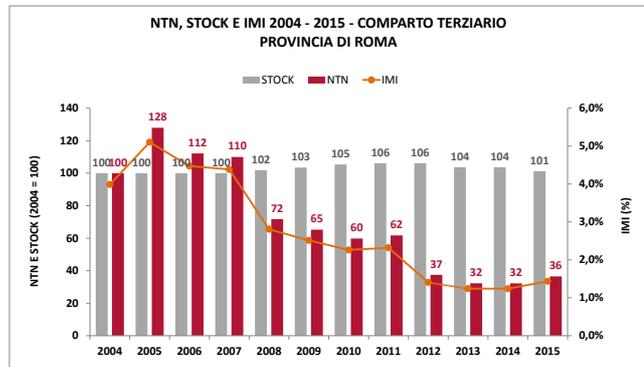
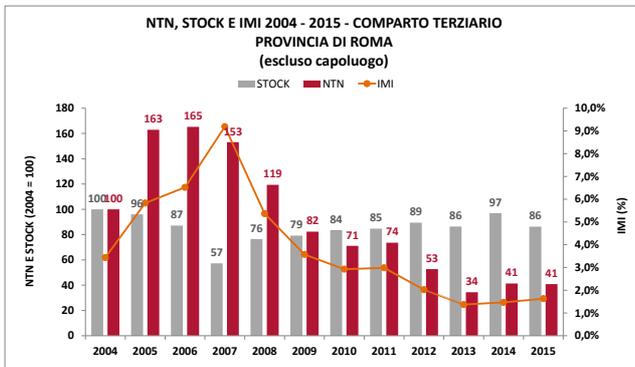
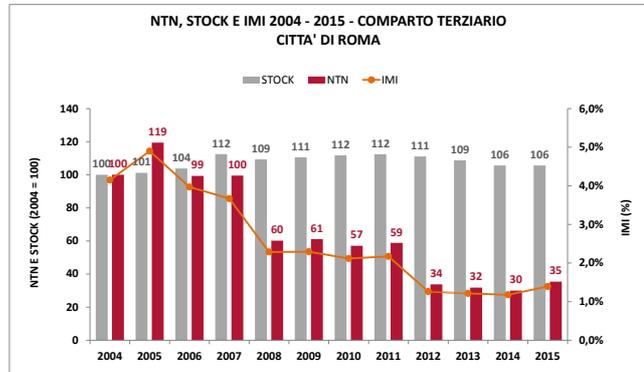
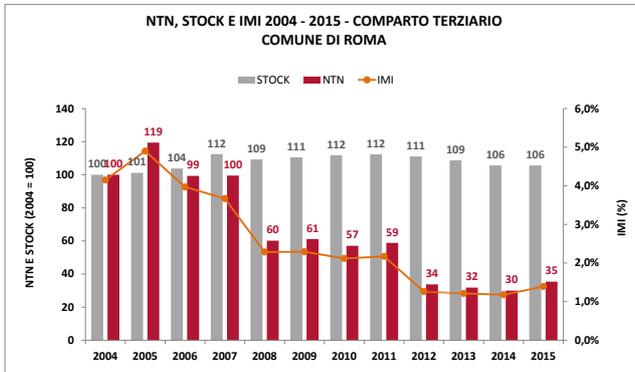
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,55%.

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	0,1%	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%	1.226	-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	1,2%	-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%	5,9%	5,9%	0,0%	-1,6%
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%	1,481	-64,5%	-51,8%	-3,6%	7,3%
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	1,3%	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%	1.717	-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%	-16,0%	-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 e 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 Q3 2016 è di 400 €/mq/anno, dato in linea con quello rilevato nello stesso trimestre dell'anno precedente.

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

ROMA	RENT €/mq/a - Q3 2016	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT
CBD	315	400
Centro	285	360
Semicentro	230	270
Eur	245	305
Periferia	110	155
MEDIA	235	300

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Rendimenti

I valori dei rendimenti prime (lordi) rispetto al trimestre precedente sono rimasti stabili. In centro il rendimento si attesta sul 5,70%.

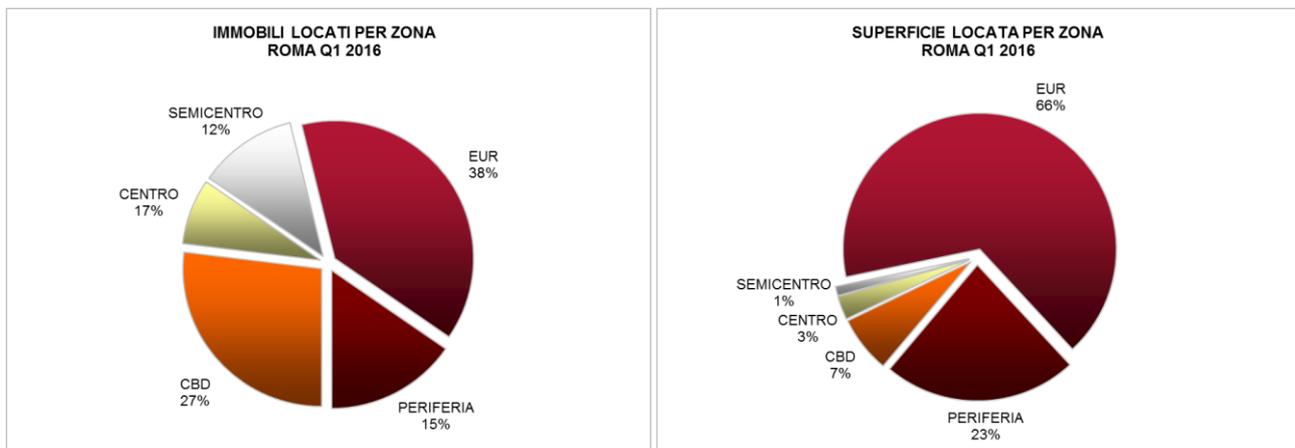
ROMA	YIELDS (%) Q3 2016
	PRIME
CBD-Centro	5,70%
Semicentro	6,50%
Eur	6,50%
Periferia	7,80%
MEDIA	6,63%

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Take up

Il take up stimato nel periodo Q1-Q3 2016 è stato di circa 155.000 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.

In termini di numero di contratti chiusi, la quota maggiore si è registrata nella zona EUR (38%), seguito dal CBD (31%). Anche in termini di superficie è in testa la zona EUR, con un peso del 63% sul totale



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

*si precisa che il take up in questo caso potrebbe ridursi in quanto un'importante transazione potrebbe subire modifiche successive.

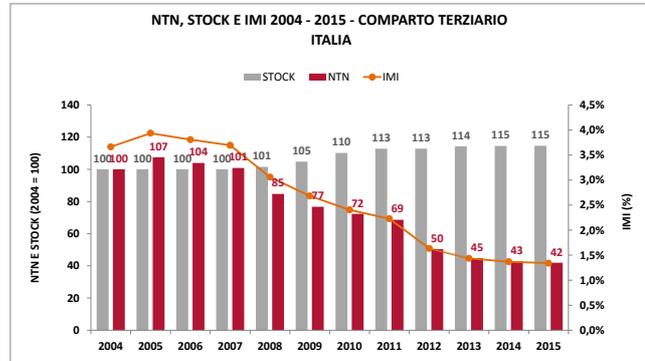
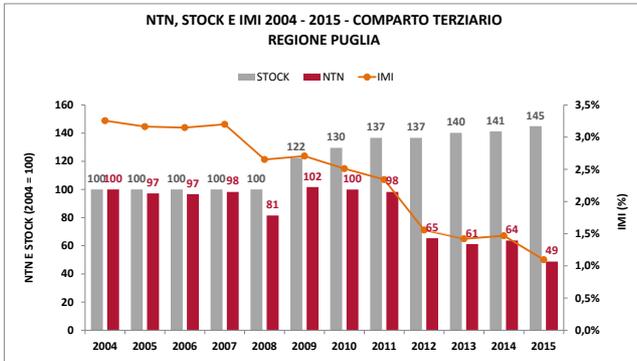
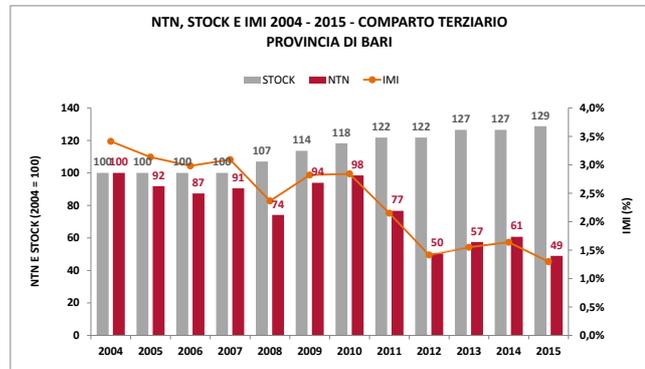
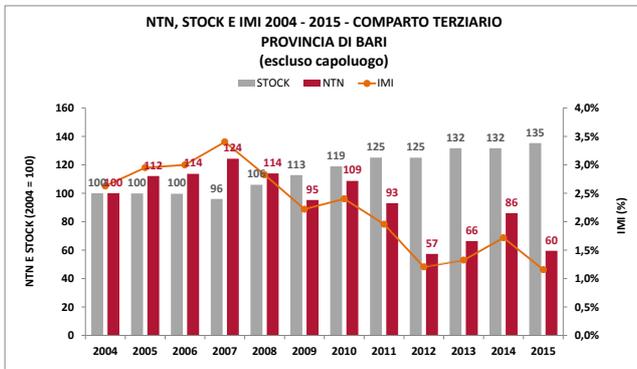
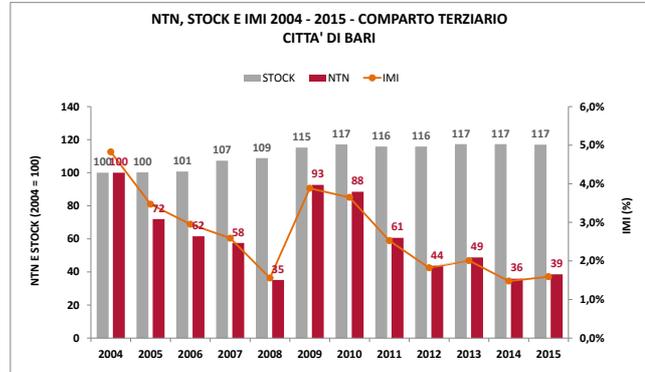
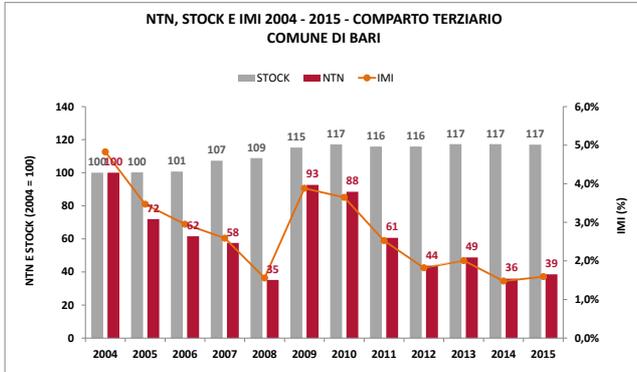
Il mercato di Bari e Provincia per immobili ad uso terziario

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%	1,5%				
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%	1,8%				
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%	6,5%				
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%	15,7%				
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.

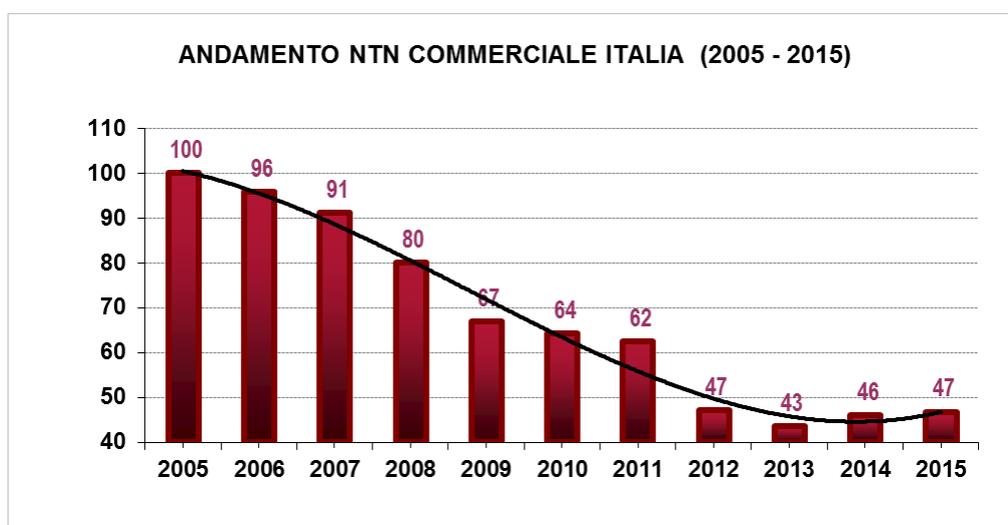


La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso commerciale

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

Nel corso del 2015 il settore commerciale ha registrato a livello nazionale un totale di 26.234 transazioni, +1,9% rispetto al 2014; al netto del settore alberghiero, si sono registrate 25.782 transazioni, +1,6%.

Nel primo semestre del 2016 si sono realizzate complessivamente 14.367 transazioni nel settore commerciale, +13,6% rispetto al primo semestre del 2015.

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%). La crescita si è distribuita in tutto il territorio nazionale: Nord (+15,7%), Sud (+14,6%) e Centro (+11,5%).

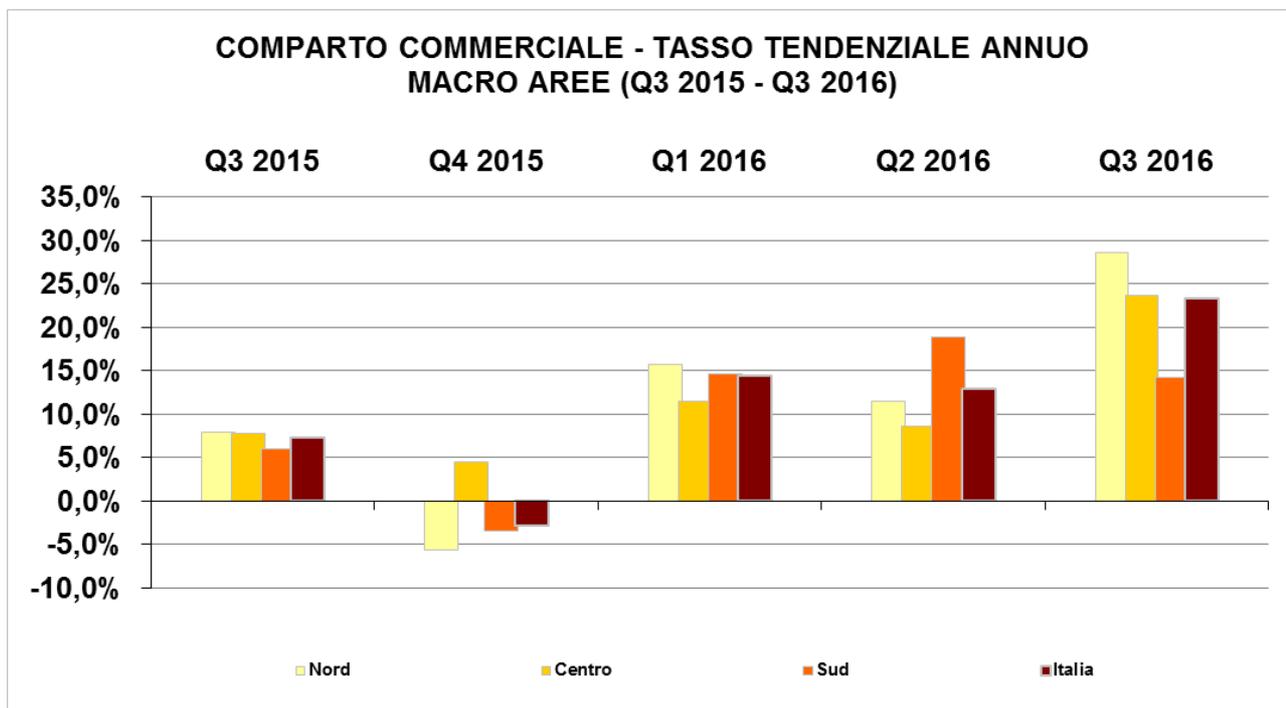
Nel secondo trimestre si sono rilevate 7.593 transazioni, +12,9% rispetto al secondo trimestre del 2015. La crescita si è distribuita in tutto il territorio nazionale: Sud (+18,9%), Nord (+11,5%) e Centro (+8,5%).

Nel corso del terzo trimestre le transazioni registrate sono state 7.185, +23,3% rispetto al terzo trimestre del 2015, confermando la tendenza positiva rilevata durante il corso del 2016. La crescita si è distribuita in tutto il territorio nazionale: Nord (+28,6%), Centro (+23,7%) e Sud (+14,2%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q3 2015 - Q3 2016)					
Macroarea	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
Nord	2.822	3.824	3.308	3.617	3.630
Centro	1.310	1.824	1.450	1.698	1.620
Sud	1.694	2.117	2.016	2.278	1.935
Italia	5.826	7.765	6.774	7.593	7.185

COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q3 2015 - Q3 2016)					
Macroarea	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
Nord	8,0%	-5,6%	15,7%	11,5%	28,6%
Centro	7,8%	4,4%	11,5%	8,5%	23,7%
Sud	5,9%	-3,4%	14,6%	18,9%	14,2%
Italia	7,3%	-2,8%	14,5%	12,9%	23,3%

**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%).

Nel secondo trimestre del 2016, nelle otto principali provincie, si è registrata una crescita complessiva del +7,4%.

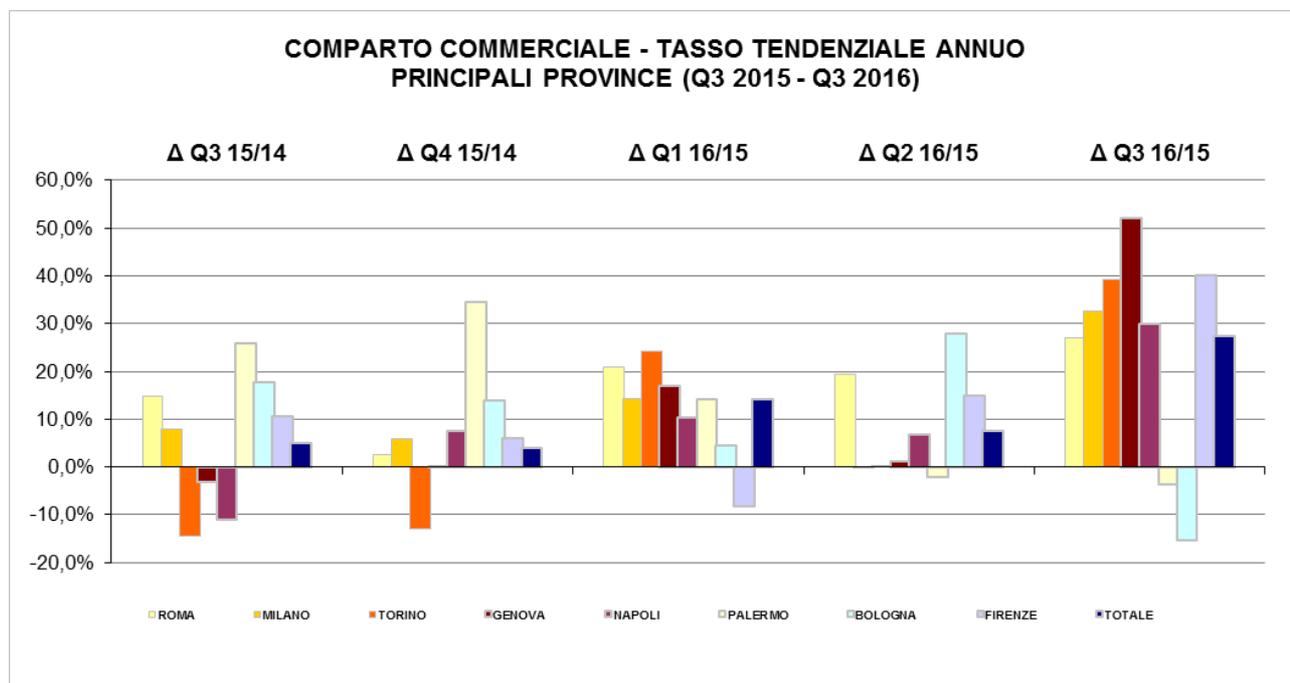
Si rilevano performance positive nella maggior parte delle principali provincie del territorio nazionale: Bologna (+27,9%), Roma (+19,3%), Firenze (+15%), Napoli (+6,9%), Genova (+1,2%) e Torino (+0,2%). Le uniche flessioni si sono registrate nelle provincie di Palermo (-2,2%) e Milano (-0,3%).

Nel terzo trimestre del 2016, nelle otto principali provincie, si è registrata un'ulteriore crescita del +27,4%.

Si rilevano performance positive nella maggior parte delle principali province del territorio nazionale: Genova (+52,0%), Firenze (+40,1%), Torino (+39,3%), Milano (+32,6%), Napoli (+29,9%) e Roma (+27,1%). Le uniche flessioni si sono registrate nelle province di Bologna (-15,3%) e Palermo (-3,7%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2015 - Q3 2016)						COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2015 - Q3 2016)				
Province	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
ROMA	455	584	520	617	578	14,7%	2,6%	20,8%	19,3%	27,1%
MILANO	542	859	682	784	718	7,9%	6,0%	14,2%	-0,3%	32,6%
TORINO	195	326	339	308	271	-14,6%	-13,1%	24,2%	0,2%	39,3%
GENOVA	90	116	111	105	137	-3,1%	0,0%	16,9%	1,2%	52,0%
NAPOLI	231	335	305	324	300	-11,1%	7,6%	10,4%	6,9%	29,9%
PALERMO	91	122	102	101	88	25,8%	34,6%	14,2%	-2,2%	-3,7%
BOLOGNA	158	182	132	165	134	17,6%	13,8%	4,5%	27,9%	-15,3%
FIRENZE	140	200	155	195	196	10,6%	6,0%	-8,3%	15,0%	40,1%
TOTALE	1.901	2.724	2.346	2.599	2.422	4,9%	3,9%	14,1%	7,4%	27,4%

**incluso il settore alberghiero*



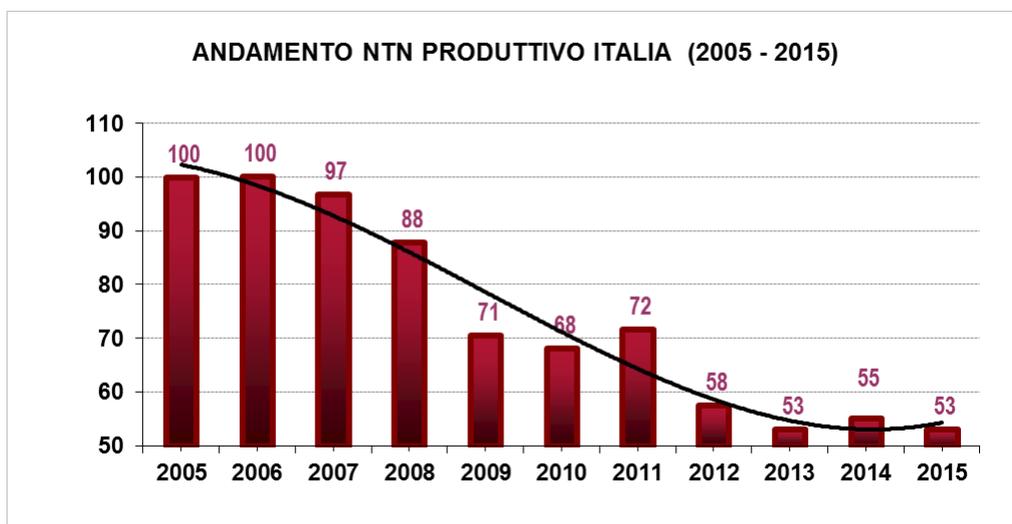
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

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

Nel corso del 2015 il settore produttivo ha registrato a livello nazionale un totale di 9.243 transazioni, (-3,5%) rispetto al 2014.

Nel primo semestre del 2016 si sono realizzate complessivamente 5.013 transazioni nel settore produttivo, +18,5% rispetto al primo semestre del 2015.

Osservando l'andamento trimestrale, la serie storica mostra nel primo trimestre del 2016 una crescita (+7%) rispetto allo stesso trimestre del 2015.

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%).

Nel secondo trimestre, la serie storica mostra una crescita (+28,7%) rispetto allo stesso trimestre del 2015.

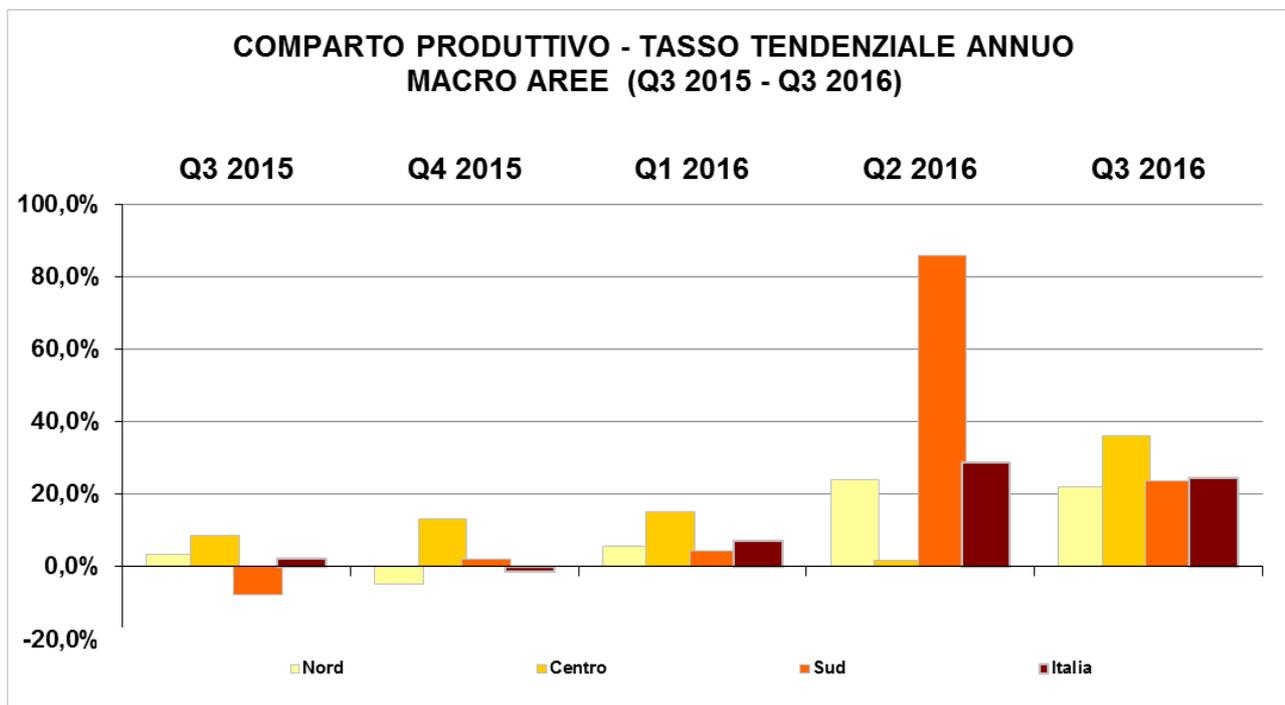
Nello specifico, l'aumento dei volumi di compravendita si è rilevato in tutto il territorio nazionale: Sud (+85,9%), Nord (+23,9%) e Centro (+1,8%).

Nel corso del terzo trimestre del 2016 si è registrata una crescita del +24,5% rispetto allo stesso trimestre del 2015, che conferma il trend positivo registrato nel corso degli ultimi due trimestri.

Nello specifico, l'aumento dei volumi di compravendita si è rilevato in tutto il territorio nazionale: Centro (+36,0%), Sud (+23,6%) e Nord (+22,0%).

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q3 2015 - Q3 2016)					
Macroarea	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
Nord	1.401	2.029	1.395	1.866	1.710
Centro	330	496	364	429	449
Sud	327	430	359	600	405
Italia	2.059	2.955	2.118	2.895	2.564

COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q3 2015 - Q3 2016)					
Macroarea	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
Nord	3,4%	-4,9%	5,7%	23,9%	22,0%
Centro	8,5%	13,2%	15,3%	1,8%	36,0%
Sud	-7,7%	2,1%	4,5%	85,9%	23,6%
Italia	2,2%	-1,3%	7,0%	28,7%	24,5%



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 nel primo trimestre del 2016 è stato registrato un calo del 3,3%.

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%).

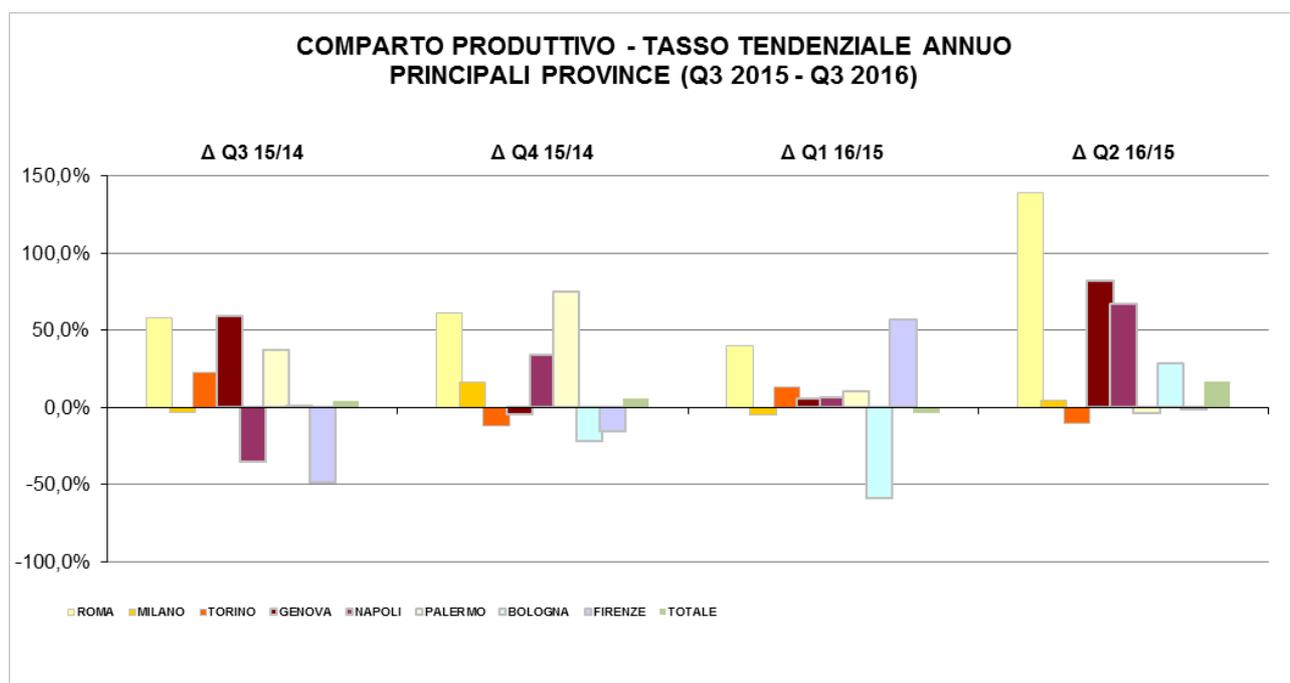
Nel secondo trimestre, nelle otto principali province si sono realizzate 642 transazioni, +17,2% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Il mercato ha osservato crescite nelle province di Roma (+139%), Genova (+81,9%), Napoli (+67,6%), Bologna (+29%) e Milano (+4,6%). Si sono osservate flessioni nelle province di Torino (-10,7%), Palermo (-4%) e Firenze (-1,2%).

Nel terzo trimestre, nelle otto principali province si sono realizzate 570 transazioni, + 24,8% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Il mercato ha osservato crescite in tutte e otto le principali province: Firenze (+263,7%), Palermo (+45,5%), Genova (+40,0%), Roma (+29,3%), Milano (+23,7%), Napoli (+9,2%), Torino (+3,4%) e Bologna (+2,6%).

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2015 - Q3 2016)					COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q3 2015 - Q3 2016)					
Province	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15	Δ Q2 16/15	Δ Q3 16/15
ROMA	49	78	59	77	63	58,1%	61,2%	40,0%	139,0%	29,3%
MILANO	147	296	154	203	182	-3,4%	16,4%	-4,9%	4,6%	23,7%
TORINO	118	150	117	115	122	22,5%	-12,1%	13,2%	-10,7%	3,4%
GENOVA	25	23	19	31	35	59,4%	-4,2%	6,1%	81,9%	40,0%
NAPOLI	23	40	31	40	25	-35,2%	34,3%	6,8%	67,6%	9,2%
PALERMO	11	18	12	23	16	37,5%	74,8%	10,3%	-4,0%	45,5%
BOLOGNA	68	70	41	114	70	0,5%	-21,9%	-58,6%	29,0%	2,6%
FIRENZE	16	44	39	40	57	-48,6%	-15,1%	57,0%	-1,2%	263,7%
TOTALE	456	719	472	642	570	4,4%	5,9%	-3,3%	17,2%	24,8%



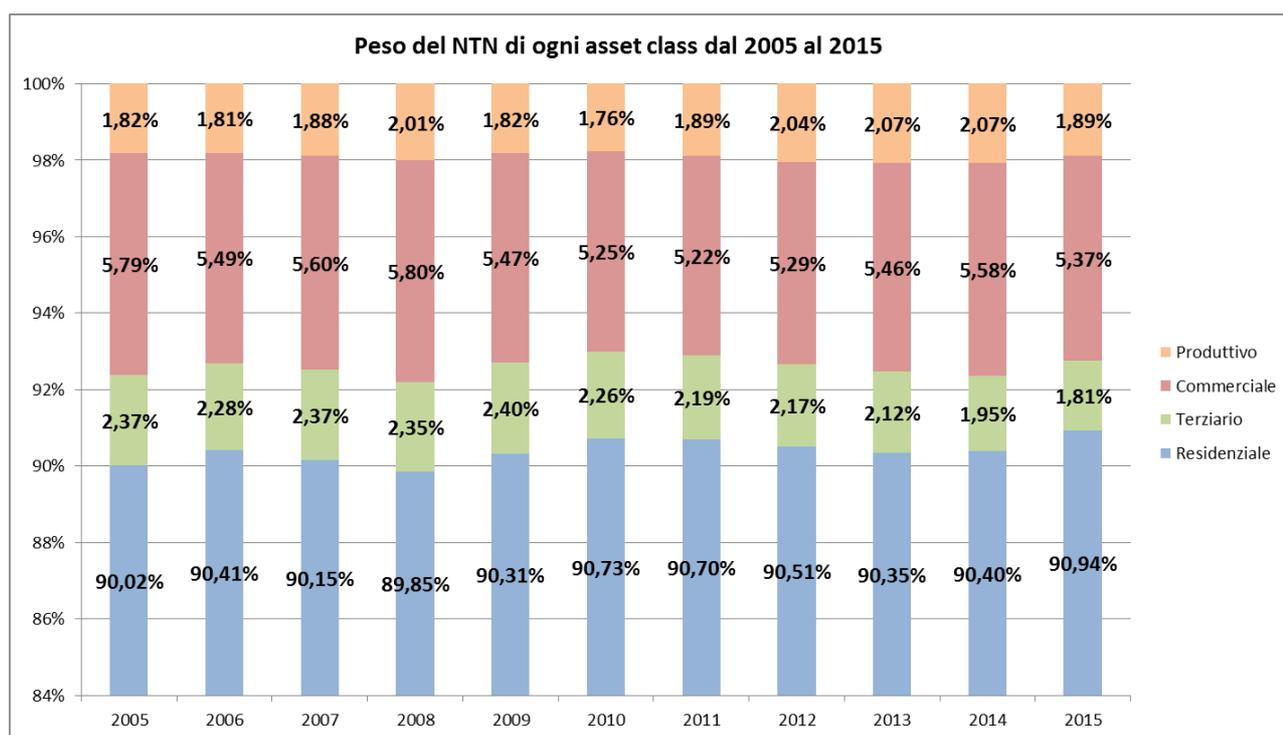
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

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%.

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



Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

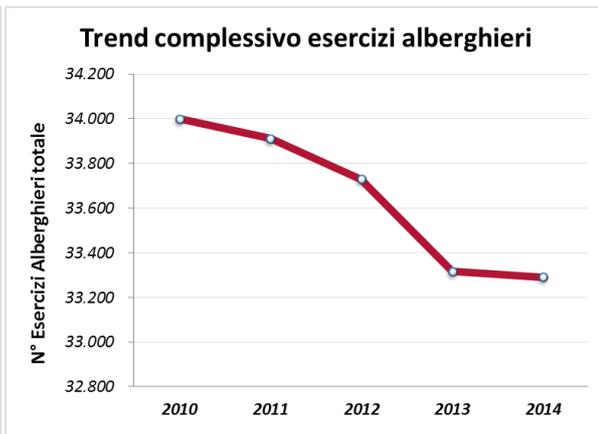
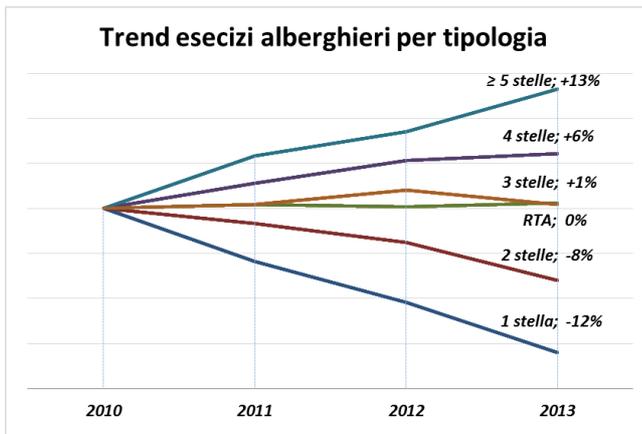
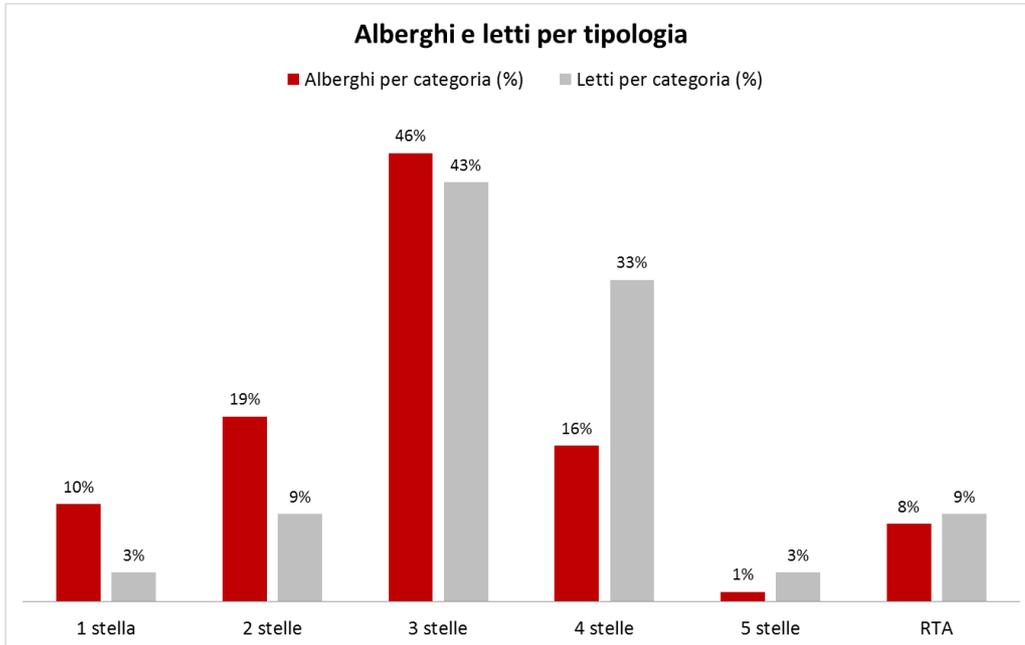
Il mercato nazionale turistico ricettivo

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 SIQ S.p.A.	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	30

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 SIQ S.p.A.	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	30

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		step up si/no	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	si	14	1.100.000	1.100.000	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			10.838	7.974				1.100.000				1.100.000	1.100.000	

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%	31/05/2039	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)	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	1,41%
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	€	27.090.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	27.030.000	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	1,93%	IRS	1,03%
Risk Premium	3,80%	Spread	3,50%
Ke	5,81%	Kd	4,57%
WACC	Tot. Corrente		5,19%

TABELLA B

CAP RATE		
Risk Free		2,61%
Adjusted Risk Premium		4,37%
Inflazione		1,41%
CAP RATE	Tot. Costante	5,60%

Note Variazioni	
• Aggiornamento tasso di Inflazione	
• Aggiornamento variabili finanziarie	
Inserita seconda scadezza Contrattule	
Recepito dal Cliente Canone sostenibile dal 01/06/2030	
Allungato periodo di valutazione da 20 a 30 periodi	

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
2	BARI	VIA DIOGUARDI	OFFICE	Nova Re SIQ S.p.A.	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 SIQ S.p.A.	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	1.076.127	113	si	1.076.127	1.076.127	75%
2													
3													
4													
5													
6													
7													
8													
9													
10													
tot.			20.779	9.538				1.076.127			1.076.127	1.076.127	

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	9	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 (€)	171.616
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	1,41%
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	1,41%
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)	2,61%
h	Spread	Stima Patrigest (build up approach)
i	IRS	Stima Patrigest (build up approach)
		4,96%
		3,50%
		1,03%

Storico Market Value

MV	€	17.600.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	17.450.000	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	1,93%	IRS	1,03%
Risk Premium	5,64%	Spread	3,50%
Ke	7,67%	Kd	4,57%
WACC	Tot. Corrente	6,12%	

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,61%
Adjusted Risk Premium	4,96%
Inflazione	1,41%
CAP RATE	Tot. Costante 6,20%
Note Variazioni	
<ul style="list-style-type: none"> • Aggiornamento tasso di Inflazione • Aggiornamento variabili finanziarie 	
Recepto trattativa in corso di rinegoziazione del contratto	
Aumento Property Tax €97	

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 SHQ S.p.A.	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	15

PERIODI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
---------	---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----	----	----	----	--------

Ricavi da locazione		Sup. Comm.le (mq)																	
1	Telecom Mesi di vacancy Main use	9.538 OFFICE	Canone take up Canone di mercato	1.076.127	1.067.606	1.026.807	1.037.665	1.048.638	1.059.728	1.070.934	901.883	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	8.289.388
Tot. Sup. Commerciale (mq)		9.538										565.881	1.372.476	1.386.990	1.401.658	1.416.480	1.431.460	1.446.597	9.021.542
Totale ricavi lordi				1.076.127	1.067.606	1.026.807	1.037.665	1.048.638	1.059.728	1.070.934	901.883	565.881	1.372.476	1.386.990	1.401.658	1.416.480	1.431.460	1.446.597	17.310.930

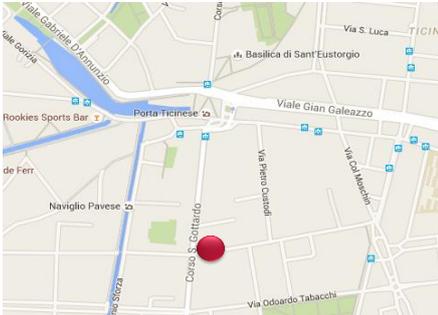
Costi operativi																			
	Imposta di registro	0,50%	5.381	5.338	5.134	5.188	5.243	5.299	5.355	4.509	2.829	6.862	6.935	7.008	7.082	7.157	7.233	86.555	
	Gestione amministrativa	1,50%	16.142	16.014	15.402	15.565	15.730	15.896	16.064	13.528	8.488	20.587	20.805	21.025	21.247	21.472	21.699	259.664	
	Property Tax		171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	171.616	2.574.234	
	Premio assicurativo		6.262	6.262	6.306	6.395	6.485	6.577	6.670	6.764	6.859	6.956	7.054	7.153	7.254	7.356	7.460	101.815	
	Accantonamenti per Manutenzione	2,00%	21.523	21.352	20.536	20.753	20.973	21.195	21.419	18.038	11.318	27.450	27.740	28.033	28.330	28.629	28.932	346.219	
	Tenant's Improvements	€/mq	50,00																
			476.900									522.352						522.352	
	Commissioni per la locazione	% su canone	10%																
			123.994									135.811						135.811	
	Capex previste per manutenzione straordinaria		50.000																
Totale Costi Operativi				270.923	220.582	218.994	219.518	220.047	220.582	221.123	214.455	859.273	233.470	234.149	234.835	235.529	236.230	236.940	4.076.649
Reddito operativo				805.204	847.024	807.812	818.148	828.592	839.146	849.812	687.428	-293.392	1.139.006	1.152.841	1.166.823	1.180.951	1.195.229	1.209.658	13.234.281
	Gross Cap Rate	6,20%																	
	Net Cap rate	5,18%																	
	Valore di vendita																	23.337.140	
	Commiss. di vendita	2,00%																466.743	
Flussi di cassa netti				805.204	847.024	807.812	818.148	828.592	839.146	849.812	687.428	-293.392	1.139.006	1.152.841	1.166.823	1.180.951	1.195.229	24.080.055	36.104.678
	Tasso di attualizz.	6,12%																	
	Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
	Fattori di attualizz.		0,94	0,89	0,84	0,79	0,74	0,70	0,66	0,62	0,59	0,55	0,52	0,49	0,46	0,44	0,41		
Flussi di cassa attualizzati				758.766	752.142	675.953	645.119	615.674	587.557	560.709	427.410	-171.897	628.850	599.781	572.045	545.581	520.332	9.878.457	17.596.482

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	17.600.000	MV Semestre Precedente	€	17.450.000	Delta Sem.	0,86%
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	1.845					
Canone in essere (€/mq/a)	Calcolato sulla sup. occupata	€	113				
ERV (€/mq/a)	Destinazione principale	€	-				
Gross Cap IN (%)	Rent l'periodo / MV		6,11%				
Net Cap IN (%)	Reddito operativo l'periodo / MV		4,58%				
Occupancy			100%				
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita		6,20%				
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita		5,18%				
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 SIQ S.p.A.	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 SIQ S.p.A.	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				994.747			994.747	994.747	

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	5.194	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 (€)	2.746
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	1,41%
a.1	Inflazione periodo 1	
a.2	Inflazione periodo 2	0,71%
a.3	Inflazione Exit cap rate	1,41%
b	WACC	5,85%
c	GROSS CAP RATE	5,75%
c.1	NET CAP RATE	5,23%
d	Risk Free	1,93%
e	Risk Free EXIT CAP RATE	2,61%
f	Risk Premium (Wacc)	5,11%
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	4,52%
h	Spread	3,50%
i	IRS	1,03%

Storico Market Value

MV	€	16.600.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	16.590.000	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	1,93%	IRS	1,03%
Risk Premium	5,11%	Spread	3,50%
Ke	7,14%	Kd	4,57%
WACC Tot. Corrente			5,85%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,61%
Adjusted Risk Premium	4,52%
Inflazione	1,41%
CAP RATE Tot. Costante	5,75%
Note Variazioni	
• Aggiornamento tasso di Inflazione	
• Aggiornamento variabili finanziarie	
Aumento Premio Assicurativo €216	

Codice Immobile		Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società		Metodo Valutativo											Periodi valutazione					
3		MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	RETAIL	5.194	2.857	Nova Re SHQ S.p.A.		Discounted Cash Flow Analysis (DCF)											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	0,05	6	2,857	Canone take up	994.747	994.747	1.000.006	1.010.581	1.021.268	1.032.068	1.042.982	1.054.012	1.065.158	1.076.422	1.087.805	1.099.309	1.110.934	1.122.682	1.134.554	70%	80%	90%	100%	100%	15.847.276
Main use RETAIL Canone di mercato																									
Tot. Sup.Commerciale (mq) 2.857																									
Totale ricavi lordi 20.290.780																									
Costi operativi																									
Imposta di registro 0,50%																									
Gestione amministrativa 1,50%																									
Property Tax 53.357																									
Premio assicurativo 2.766																									
Accantonamenti per Manutenzione 2,00%																									
Tenant's Improvements €/mq 100,00																									
1 285.719																									
Totale (K€) 354.004																									
Comissioni per la locazione % su canone 10%																									
1 88.573																									
Totale (K€) 74.903																									
Capex previste per manutenzione straordinaria																									
Totale Costi Operativi 2.396.505																									
Reddito operativo 17.894.275																									
Gross Cap Rate 5,75%																									
Net Cap rate 5,23%																									
Valore di vendita 19.398.181																									
Comiss. di vendita 2,00%																									
Flussi di cassa netti 36.904.493																									
Tasso di attualizz. 5,85%																									
Periodo 1 0,94																									
Fattori di attualizz. 2 0,89																									
3 0,84																									
4 0,80																									
5 0,75																									
6 0,71																									
7 0,67																									
8 0,63																									
9 0,60																									
10 0,57																									
11 0,53																									
12 0,51																									
13 0,48																									
14 0,45																									
15 0,43																									
16 0,40																									
17 0,38																									
18 0,36																									
19 0,34																									
20 0,32																									
Flussi di cassa attualizzati 16.604.296																									

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	16.600.000	MV Semestre Precedente	€	16.590.000	Delta Sem.	0,06%
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	5.810					
Canone in essere (€/mq/a)	€	348	Calcolato sulla sup. occupata				
ERV (€/mq/a)	€	310	Destinazione principale				
Gross Cap IN (%)		5,99%	Rent I/periodo / MV				
Net Cap IN (%)		5,41%	Reddito operativo I/periodo / MV				
Occupancy		100%					
Gross Cap OUT (%)		5,75%	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita				
Net Cap Out (%)		5,23%	Reddito operativo Last Period / Ricavi da Vendita				
CRN (€)	€	5.766.600	Costo di ricostruzione a nuovo				

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
4	MILANO	VIA CUNEO	RETAIL	Nova Re SIQ S.p.A.	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 SIQ S.p.A.	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	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				1.111.663				1.111.663	1.111.663	

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	5.391	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 (€)	4.380
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	1,41%
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	1,41%
c	GROSS CAP RATE	5,65%
c.1	NET CAP RATE	Tabella B (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	5,70%
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	2,61%
h	Spread	Stima Patrigest (build up approach)
i	IRS	4,71%
		4,46%
		3,50%
		1,03%

Storico Market Value

MV	€	24.520.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	23.910.000
----	---	------------	------------------------	---	------------

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	1,93%	IRS	1,03%
Risk Premium	4,71%	Spread	3,50%
Ke	6,73%	Kd	4,57%
WACC	Tot. Corrente	5,65%	

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,61%
Adjusted Risk Premium	4,46%
Inflazione	1,41%
CAP RATE	Tot. Costante 5,70%

Note Variazioni	
• Aggiornamento tasso di Inflazione	
• Aggiornamento variabili finanziarie	
Aumento Premio Assicurativo €346	

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Metodo Valutativo														Periodi valutazione		
4	MILANO	VIA CUNEO	RETAIL	5.391	3.861	Nova Re SHQ S.p.A.	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)														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)																							
015	6	3.861	Canone																				
Mis di vacancy	6	3.861	take up																				
Main use	RETAIL	3.861	Canone di mercato																				
Tot. Sup.Commerciale (mq)																							
Totale ricavi lordi		1.111.663	1.111.663	1.117.541	1.129.359	1.141.302	1.153.371	1.165.568	1.177.894	1.190.351	1.202.938	1.215.660	1.228.515	1.241.507	1.254.636	1.267.903	1.002.837	2.026.885	2.048.319	2.069.980	2.091.870	2.091.870	17.969.879
Costi operativi																							
Imposta di registro		0,50%	5.558	5.558	5.588	5.647	5.707	5.767	5.828	5.889	5.952	6.015	6.078	6.143	6.208	6.273	6.340	6.014	10.134	10.242	10.350	10.459	134.740
Gestione amministrativa		1,50%	16.075	16.075	16.763	16.940	17.120	17.301	17.484	17.668	17.855	18.044	18.235	18.428	18.623	18.820	19.019	15.983	30.403	30.725	31.050	31.378	466.246
Property Tax		130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	130.553	2.641.059
Premio assicurativo		4.380	4.380	4.411	4.472	4.538	4.600	4.666	4.731	4.798	4.865	4.934	5.004	5.074	5.146	5.218	5.292	5.366	5.442	5.519	5.597	5.677	86.434
Accantonamenti per Manutenzione		2,00%	22.233	22.233	22.351	22.587	22.826	23.067	23.311	23.558	23.807	24.059	24.313	24.570	24.830	25.093	25.358	20.057	40.538	40.966	41.400	41.837	538.995
Tenant's Improvements		€/mq	100,00																				
1		380.092																					
Totale (€)																						466.436	
Commissioni per la locazione		% su canone	10%																				
1		166.020																					
Totale (€)																						200.567	
Capex previste per manutenzione straordinaria																						200.567	
Totale Costi Operativi		179.400	179.400	179.666	180.201	180.741	181.288	181.841	182.400	182.965	183.536	184.113	184.697	185.287	185.884	186.487	842.962	216.995	217.928	218.871	219.824	219.824	4.454.485
Reddito operativo		932.264	932.264	937.875	949.159	960.561	972.083	983.727	995.495	1.007.386	1.019.403	1.031.546	1.043.818	1.056.219	1.068.752	1.081.416	159.876	1.809.890	1.830.391	1.851.109	1.872.046	1.872.046	22.495.278
Gross Cap Rate		5,70%																					
Net Cap rate		5,10%																					
Valore di vendita																						36.699.473	
Commiss. di vendita		2,00%																					
Flussi di cassa netti		932.264	932.264	937.875	949.159	960.561	972.083	983.727	995.495	1.007.386	1.019.403	1.031.546	1.043.818	1.056.219	1.068.752	1.081.416	159.876	1.809.890	1.830.391	1.851.109	1.872.046	1.872.046	58.460.760
Tasso di attualizz.		5,65%																					
Periodo		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	0,85	0,80	0,76	0,72	0,68	0,64	0,61	0,58	0,55	0,52	0,49	0,46	0,44	0,42	0,39	0,37	0,35	0,33		
Flussi di cassa attualizzati		882.408	835.218	795.310	761.835	729.755	699.015	669.558	641.332	614.286	588.370	563.539	539.748	516.952	495.112	474.188	66.354	711.002	680.601	651.496	624.706	600.000	24.520.786

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	24.520.000	MV Semestre Precedente	€	23.910.000	Delta Sem.	2,55%
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	6.351					
Canone in essere (€/mq/a)	Calcolato sulla sup. occupata	288					
ERV (€/mq/a)	Destinazione principale	430					
Gross Cap IN (%)	Rent l'periodo / MV	4,53%					
Net Cap IN (%)	Reddito operativo l'periodo / MV	3,80%					
Occupancy		100%					
Gross Cap DUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,70%					
Net Cap Out (%)	Reddito operativo Last Period / Ricavi da Vendita	5,10%					
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 SIQ S.p.A.	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 SIQ S.p.A.	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				1.437.369			1.437.369	1.437.369	

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 (€)	2.108
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	1,41%
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	1,41%
c	GROSS CAP RATE	5,15%
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	5,01%
f	Risk Premium (Wacc)	4,62%
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
h	Spread	1,93%
i	IRS	2,61%
		3,73%
		3,79%
		3,50%
		1,03%

Storico Market Value

MV	€	35.720.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	35.200.000	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	1,93%	IRS	1,03%
Risk Premium	3,73%	Spread	3,50%
Ke	5,73%	Kd	4,57%
WACC Tot. Corrente			5,15%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,61%
Adjusted Risk Premium	3,79%
Inflazione	1,41%
CAP RATE Tot. Costante	5,01%
Note Variazioni	
• Aggiornamento tasso di Inflazione	
• Aggiornamento variabili finanziarie	
Aumento Premio Assicurativo €167	

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società										Metodo Valutativo	Periodi valutazione						
5	MILANO	VIA SPADARI	RETAIL	1.974	1.450	Nova Re SIQ S.p.A.										Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	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	015	1.450	Canone	1.437.369	1.437.369	1.444.969	1.460.249	1.475.691	1.491.297	1.507.067	1.523.005	1.539.110	1.555.386	1.571.835	1.588.457	1.605.255	1.622.230	1.639.385	1.656.626	1.674.051	1.691.661	22.896.674	
	6	1.450	Canone																				
			take up																				
			di mercato																				
			RETAIL																				
			Tot. Sup.Commerciale (mq)																				
			1.450																				
			Totale ricavi lordi	1.437.369	1.437.369	1.444.969	1.460.249	1.475.691	1.491.297	1.507.067	1.523.005	1.539.110	1.555.386	1.571.835	1.588.457	1.605.255	1.622.230	1.639.385	1.656.626	1.674.051	1.691.661	33.080.975	
Costi operativi																							
			Imposta di registro	7.187	7.187	7.235	7.301	7.378	7.456	7.535	7.615	7.696	7.777	7.859	7.942	8.026	8.111	8.197	8.291	8.391	8.491	165.405	
			Quotazione amministrativa	21.561	21.561	21.875	21.904	21.935	21.969	21.996	22.026	22.055	22.087	22.121	22.157	22.197	22.241	22.289	22.341	22.397	22.455	456.215	
			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	1.921.308	
			Prémium assicurativo	2.108	2.108	2.123	2.133	2.148	2.164	2.180	2.197	2.214	2.231	2.249	2.267	2.285	2.304	2.323	2.343	2.363	2.384	47.371	
			Accantonamenti per Manutenzione	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	40.731	
			Tenant's Improvements																				
			€/mq																				
			1	144.975																			
			Totale (€)																				
			122.601	17.761	18.012	18.266																176.639	
			122.601	17.761	18.012	18.266																	
			Commissioni per la locazione																				
			% su canone																				
			1	202.965																			
			Totale (€)																				
			171.641	24.866	25.216	25.572																247.295	
			171.641	24.866	25.216	25.572																	
			Capex previste per manutenzione straordinaria																				
			Totale Costi Operativi	155.668	155.668	155.987	156.628	157.276	157.931	158.593	159.262	159.939	160.622	161.313	162.012	162.718	163.431	164.152	164.882	165.621	166.368	167.123	3.715.852
			Reddito operativo	1.281.700	1.281.700	1.288.982	1.303.621	1.318.415	1.333.366	1.348.474	1.363.742	1.379.172	1.394.764	1.410.521	1.426.445	1.442.537	1.458.799	1.475.233	1.491.822	1.508.569	1.525.471	1.542.524	29.365.122
			Gross Cap Rate	5,01%																			
			Net Cap rate	4,62%																			
			Valore di vendita																			51.008.415	
			Commis. di vendita																			1.000.168	
			Flussi di cassa netti	1.281.700	1.281.700	1.288.982	1.303.621	1.318.415	1.333.366	1.348.474	1.363.742	1.379.172	1.394.764	1.410.521	1.426.445	1.442.537	1.458.799	1.475.233	1.491.822	1.508.569	1.525.471	1.542.524	79.353.369
			Tasso di attualizz.	5,15%																			
			Periodo	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
			Fattori di attualizz.	0,95	0,90	0,86	0,82	0,78	0,74	0,70	0,67	0,64	0,61	0,58	0,55	0,52	0,50	0,47	0,45	0,43	0,40	0,39	
			Flussi di cassa attualizzati	1.218.923	1.159.221	1.108.706	1.066.377	1.025.655	986.480	948.793	912.538	877.661	844.110	811.835	780.788	750.922	722.193	694.558	668.991	644.485	620.926	608.311	596.537

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	35.720.000	MV Semestre Precedente	€	35.200.000	Delta Sem.	1,48%
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	24.639					
Canone in essere (€/mq/a)	€	991					
ERV (€/mq/a)	€	1.400					
Gross Cap IN (%)		4,02%					
Net Cap IN (%)		3,59%					
Occupancy		100%					
Gross Cap DUT (%)		5,01%					
Net Cap Out (%)		4,62%					
CRN (€)	€	2.761.430					

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
6	MILANO	VIA PISANI	OFFICE	Nova Re SIQ S.p.A.	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 SIQ S.p.A.	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	160.084	170.168	75%	
8	Pirola	OFFICE	642	568	01/01/2014	31/12/2019	31/12/2031	158.319	279	si	3	141.659	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	4	170.913	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	695	178	01/01/2013	31/12/2016	31/12/2020	83.763	472	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	Ex Gelateria Gelateria	RETAIL	80	54	-	-	-	-	-	no		-	-	75%	
17	Ex Cartoleria	RETAIL	81	54	-	-	-	-	-	no		-	-	75%	
18	STUDIO ASSOCIATO BCP	OFFICE	5	2	01/02/2007	31/01/2017	31/01/2017	534	349	no		534	534	75%	
19	Custode	OFFICE	74	74	-	-	-	-	-	no		-	-	75%	
20	Vacant	OFFICE	2.934	598	-	-	-	-	-	no		-	-	75%	
tot.			10.117	6.436				tot. 1.575.958				tot. 1.500.127		1.575.958	

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	695	178	472	230	105%	31/12/2020	6	80%	85%	90%	100%		75%
15	UNIPOL	RETAIL	349	277	382	300	27%	11/06/2023	6	80%	90%	100%			75%
16	Ex Gelateria Gelateria	RETAIL	80	54	-	300			6	80%	90%	100%			75%
17	Ex Cartoleria	RETAIL	81	54	-	300			6	80%	90%	100%			75%
18	STUDIO ASSOCIATO BCP	OFFICE	5	2	349	230	52%	31/01/2017	6	100%					75%
tot.			7.109	5.764											

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)	120
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	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,41%
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)	0,71%
a.3	Inflazione Exit cap rate	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,41%
b	WACC	Tabella A (a lato)	6,06%
c	GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)	5,95%
c.1	NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	5,07%
d	Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	1,93%
e	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	2,61%
f	Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)	5,52%
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)	4,71%
h	Spread	Stima Patrigest	3,50%
i	IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	1,03%

Storico Market Value

MV	€	25.440.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	25.030.000
----	---	------------	------------------------	---	------------

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	1,93%	IRS	1,03%
Risk Premium	5,52%	Spread	3,50%
Ke	7,55%	Kd	4,57%
WACC	Tot. Corrente	6,06%	

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,61%
Adjusted Risk Premium	4,71%
Inflazione	1,41%
CAP RATE	Tot. Costante 5,95%

Note Variazioni	
• Aggiornamento tasso di Inflazione	
• Aggiornamento variabili finanziarie	
Aumentate Tenant Improvements da 100 €/mq a 120 €/mq	

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

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
7	ROMA	VIA ZARA	OFFICE	Nova Re SIQ S.p.A.	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 SIQ S.p.A.	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				654.555				624.555	654.555	

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 (€)	2.773
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	1,41%
a.1	Inflazione periodo 1	
a.2	Inflazione periodo 2	0,71%
a.3	Inflazione Exit cap rate	1,41%
b	WACC	6,10%
c	GROSS CAP RATE	6,00%
c.1	NET CAP RATE	4,93%
d	Risk Free	1,93%
e	Risk Free EXIT CAP RATE	2,61%
f	Risk Premium (Wacc)	5,60%
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	4,76%
h	Spread	3,50%
i	IRS	1,03%

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	1,93%	IRS	1,03%
Risk Premium	5,60%	Spread	3,50%
Ke	7,64%	Kd	4,57%
WACC	Tot. Corrente	6,10%	

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,61%
Adjusted Risk Premium	4,76%
Inflazione	1,41%
CAP RATE	Tot. Costante 6,00%

Note Variazioni	
• Aggiornamento tasso di Inflazione	
• Aggiornamento variabili finanziarie	
Diminuzione Premio Assicurativo €-1888	

Storico Market Value

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

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Metodo Valutativo														Periodi valutazione				
7	ROMA	VIA ZARA	OFFICE	4.563	3.025	Nova Re SHQ S.p.A.	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)														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	Ambasciata Canada Main use	12 OFFICE	1.990	Canone take up	524.555	525.710	529.652	535.253	540.913	546.633	552.414	558.256	564.159	570.125	576.154	582.247	588.404	594.627	548.956	70%	80%	90%	100%	100%	8.138.099
2	Supermercato Todi Main use	6 COMMERCIALE	522	Canone take up	100.000	110.000	120.000	130.000	131.375	132.764	134.168	135.587	137.021	138.470	139.934	141.414	142.909	144.421	145.948	80%	85%	90%	100%	100%	1.984.009
4	Vacant Main use	6 OFFICE	513	Canone take up	37.724	86.226	97.518	109.499	110.657	111.827	113.009	114.205	115.412	116.633	117.866	119.113	120.372	121.645	122.932	100%	100%	100%	100%	100%	2.249.072
Tot. Sup. Commerciale (mq)		3.025																							
Totale ricavi lordi			662.279	721.937	747.169	774.752	782.945	791.224	799.591	808.047	816.592	825.228	833.955	842.774	851.686	860.692	617.875	321.957	642.094	706.886	779.488	787.731	14.974.902		
Costi operativi																									
Imposta di registro 0,50%																									
Gestione amministrativa 1,50%																									
Property Tax 105,296																									
Premio assicurativo 2,773																									
Accantonamenti per Manutenzione 2,00%																									
Tenant's Improvements €/mq 100,00																									
1 198.993																									
2 52.211																									
3 -																									
4 51.325																									
Totale (€) 35.928 5.133 5.169 5.242 5.242 5.192 5.161 5.132 5.105 5.079 5.052 5.026 5.000 4.974 4.948 4.922 4.896 4.870 4.844 4.818 4.792 4.766 4.740 357.429																									
Commissioni per la locazione % su canone 10%																									
1 41.788																									
2 10.446																									
3 -																									
4 10.778																									
Totale (€) 7.545 1.078 1.085 1.101 1.101 1.085 1.069 1.053 1.037 1.021 1.005 989 973 957 941 925 909 893 877 861 845 829 813 74.425																									
Caesx onviate per manutenzione straordinaria																									
Totale Costi Operativi			178.032	143.156	144.229	145.460	139.485	139.857	140.233	140.612	140.996	141.385	141.777	142.174	142.575	142.981	133.314	385.719	167.714	170.824	178.202	140.348	3.199.073		
Reddito operativo			484.247	578.780	602.941	629.292	643.460	651.368	659.359	667.435	675.596	683.843	692.177	700.600	709.111	717.712	484.561	-63.762	474.379	536.061	601.286	647.384	11.775.829		
Gross Cap Rate 6,00%																									
Net Cap rate 4,93%																									
Valore di vendita 11.133.327																									
Commiss. di vendita 2,00%																									
262.667																									
Flussi di cassa netti			484.247	578.780	602.941	629.292	643.460	651.368	659.359	667.435	675.596	683.843	692.177	700.600	709.111	717.712	484.561	-63.762	474.379	536.061	601.286	647.384	24.646.489		
Tasso di attualizz. 6,00%																									
Periodo 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 0,59 0,55 0,52 0,49 0,46 0,44 0,41 0,39 0,37 0,34 0,32 0,31																									
Flussi di cassa attualizzati			456.393	514.112	504.766	496.524	478.499	456.518	435.538	415.513	396.401	378.161	360.752	344.139	328.284	313.154	199.264	-24.712	173.280	184.548	195.096	4.133.840	10.740.071		

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	10.740.000	MV Semestre Precedente	€	10.740.000	Delta Sem.
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	3.550				
Canone in essere (€/mq/a)	€	249	Calcolato sulla sup. occupata			
ERV (€/mq/a)	€	-	Destinazione principale			
Gross Cap IN (%)		6,17%	Rend. l'periodo / MV			
Net Cap IN (%)		4,51%	Reddito operativo l'periodo / MV			
Occupancy		83%				
Gross Cap OUT (%)		6,00%	Rend. (Last Period) / Ricavi da Vendita			
Net Cap Out (%)		4,93%	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita			
CRN (€)	€	3.200.120	Costo di ricostruzione a nuovo			

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