



*Gruppo Nova Re  
Bilancio consolidato  
semestrale abbreviato  
al 30 giugno 2018*

## Sommario

<b>Capitolo 1: PROFILO SOCIETARIO .....</b>	<b>4</b>
Cariche Sociali .....	4
Organi Sociali .....	4
Assetto Azionario.....	5
<b>Capitolo 2: RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO NOVA RE SIIQ S.P.A.....</b>	<b>6</b>
Principali dati economici e patrimoniali della Società .....	6
Eventi di Rilievo del 1° semestre dell’esercizio 2018.....	8
Fatti di rilievo emersi dopo il 30 giugno 2018 .....	13
Andamento del titolo .....	14
Il portafoglio e la valutazione immobiliare .....	18
Struttura del Gruppo .....	21
Analisi andamento economico .....	22
Analisi andamento patrimoniale.....	23
Operazioni con parti correlate .....	25
Quadro normativo e regolamentare delle SIIQ.....	26
La gestione dei rischi.....	29
Modello organizzativo & Codice Etico .....	34
Partecipazioni detenute da amministratori e collegio sindacale.....	34
Altre informazioni sulla gestione.....	34
Evoluzione prevedibile della gestione .....	36
<b>Capitolo 3: BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2018.....</b>	<b>41</b>
Prospetti contabili consolidati.....	41
Prospetto della situazione patrimoniale- finanziaria consolidata .....	42
Prospetto consolidato dell’utile o perdita del periodo.....	43
Prospetto consolidato delle Altre componenti di conto economico complessivo .....	44
Rendiconto finanziario consolidato semestrale.....	46
Note esplicative.....	46

Attestazione del Bilancio Consolidato semestrale abbreviato .....	79
Relazione della Società di Revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato.....	80
Allegati.....	81
<b>ANNEX.....</b>	<b>82</b>
Valutazioni degli esperti indipendenti .....	82

## CAPITOLO 1: PROFILO SOCIETARIO

### Cariche Sociali

#### Organi Sociali

##### Consiglio di Amministrazione

NOME	CARICHE
Giancarlo Cremonesi	Presidente
Stefano Cervone	Consigliere
Andrea Maria Azzaro	Consigliere Indipendente
Gaetano Caputi	Consigliere Indipendente
Claudio Carserà	Consigliere
Gian Marco Committeri	Consigliere Indipendente
Lara Livolsi	Consigliere Indipendente
Elisabetta Maggini	Consigliere
Luisa Scovazzo	Consigliere

##### Il Collegio sindacale

NOME	CARICHE
Luigi Mandolesi	Presidente
Anna Rita De Mauro	Sindaco Effettivo
Giovanni Naccarato	Sindaco Effettivo

##### Il dirigente Preposto ex art. 154-bis co 2 TUF

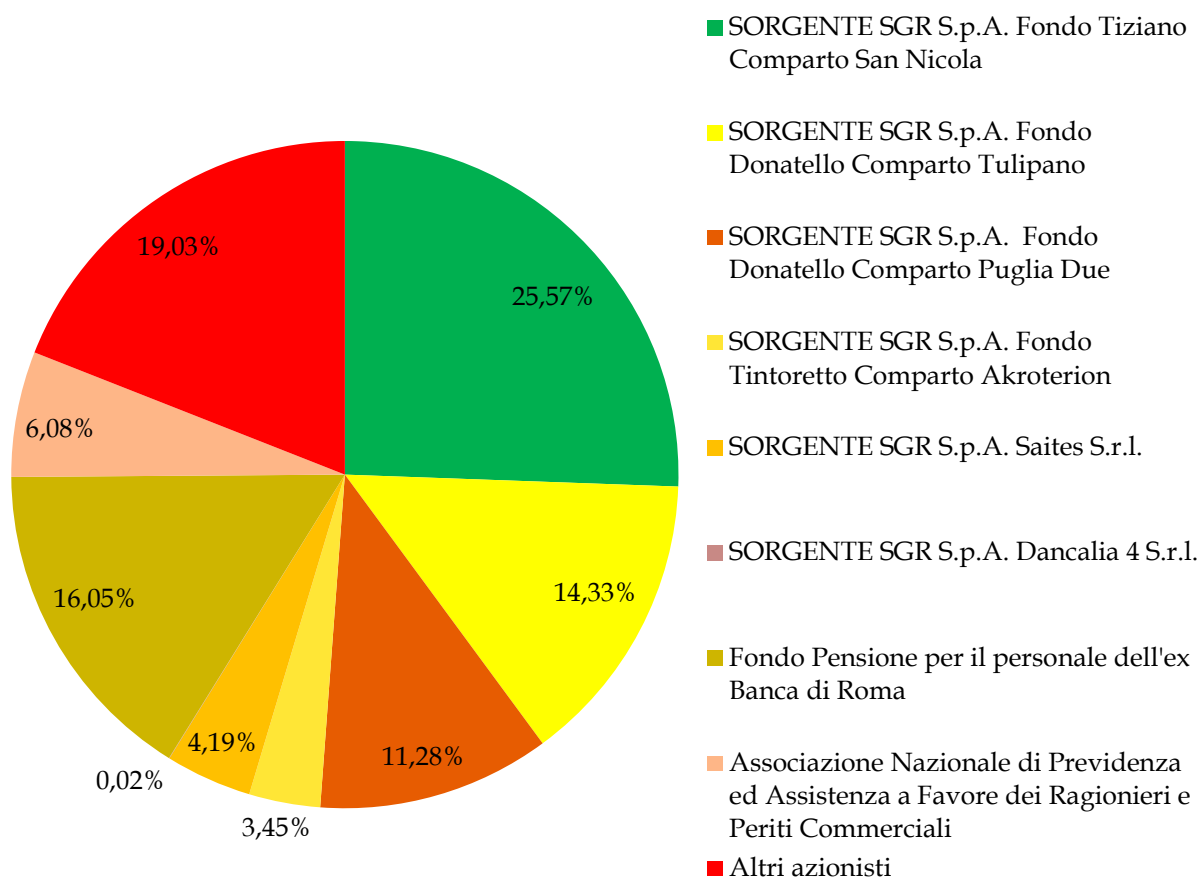
NOME	CARICA
Daniela Debach	Dirigente Preposto

##### Società di Revisione

Ria Grant Thornton S.p.a	 An instinct for growth™
--------------------------	---

## Assetto Azionario

Azionista	Dati al 30/06/2018	Percentuale % sul capitale
<b>SORGENTE SGR S.p.A.</b>		
Fondo Tiziano Comparto San Nicola		25,57%
Fondo Donatello Comparto Tulipano		14,33%
Fondo Donatello Comparto Puglia Due		11,28%
Fondo Tintoretto Comparto Akroterion		3,45%
Saites S.r.l.		4,19%
Dancalia 4 S.r.l.		0,02%
	<b>TOT.</b>	<b>58,84%</b>
<b>Fondo Pensione per il personale dell'ex Banca di Roma</b>		<b>16,05%</b>
<b>Associazione Nazionale di Previdenza ed Assistenza a Favore dei Ragionieri e Periti Commerciali</b>		<b>6,08%</b>
<b>Altri azionisti</b>		<b>19,03%</b>
	<b>TOT.</b>	<b>100,00%</b>



## CAPITOLO 2: RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO NOVA RE SIIQ S.P.A

### *Premessa*

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Nova Re al 30 giugno 2018 è stata redatto ai sensi dell'art.154 ter del D.Lgs.58/1998 e conformemente ai criteri di valutazione e di misurazione stabiliti dagli IFRS e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art.6 del Regolamento (CE) n°1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, e in particolare allo IAS 34 - Bilanci intermedi. Il Bilancio Consolidato semestrale abbreviato, corredato dalle note esplicative, include le situazioni contabili al 30 giugno 2018 di Nova Re SIIQ S.p.A. e della società del Gruppo, i cui dettagli sono forniti nel paragrafo relativo all'area di consolidamento. Si fa presente che la Relazione Finanziaria annuale al 31 dicembre 2017 includeva il primo bilancio consolidato del Gruppo, a seguito dell'acquisizione della partecipazione di controllo nella Cortese Immobiliare S.r.l. avvenuta in data 19 ottobre 2017 e, quindi, dopo il 30 giugno 2017. Conseguentemente, il Prospetto consolidato dell'utile o perdita di periodo, il Prospetto consolidato delle Altre componenti di conto economico complessivo e il Rendiconto finanziario consolidato semestrale, sono stati redatti senza includere i dati comparativi.

### *Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo*

Si riporta di seguito la tabella di sintesi dei dati finanziari al 30 giugno 2018:

Il risultato netto di periodo al 30 giugno 2018 è pari a 715 migliaia di Euro come evidenziato dalla tabella di seguito riportata.

(valori in migliaia di Euro)

DATI ECONOMICI	30/06/2018
Ricavi di locazioni	3.854
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(789)
Utile/(Perdita) da vendita di immobili posseduti per la vendita	1.220
<b>Net Operation Income</b>	<b>4.286</b>
Costi del personale	(535)
Costi generali	(867)
Altri costi ed oneri	(180)
<b>EBITDA</b>	<b>2.704</b>
Ammortamenti	(1)
Rivalutazione di immobili	500
Svalutazione di immobili	(500)
Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari	0
<b>EBIT</b>	<b>2.703</b>
Proventi/(oneri) finanziari	(1.915)
<b>EBT (Risultato ante imposte)</b>	<b>789</b>
Imposte	(73)
<b>RISULTATO NETTO DI PERIODO</b>	<b>715</b>

Le tabelle che seguono indicano l'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo al 30 giugno 2018.

(valori in migliaia di Euro)

Voce		30/06/2018	31/12/2017
A.	Capitale fisso	107.617	137.608
B.	Titoli	7.941	7.994
C.	Capitale circolante netto	30.574	1.410
<b>D=A.+B.+C.</b>	<b>Capitale investito</b>	<b>146.132</b>	<b>147.012</b>
<b>E.</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>(67.830)</b>	<b>(70.171)</b>
<b>F.</b>	<b>Altre attività e passività non correnti</b>	<b>854</b>	<b>819</b>
G.	Debiti verso banche e altri finanziatori a lungo termine	(60.221)	(80.870)
H.	Passività per strumenti derivati a lungo termine	(970)	0
I.	Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	(21.859)	(2.583)
J.	Passività per strumenti derivati a breve termine	(702)	0
K.	Disponibilità liquide	6.388	7.487
<b>L.=G.+H.+I.+J.+K.</b>	<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>(77.364)</b>	<b>(75.966)</b>

**Indebitamento finanziario netto**

(valori in migliaia di Euro)		30/06/2018	31/12/2017
A	Cassa	6.388	7.487
B	Mezzi equivalenti	0	0
C	Titoli detenuti per negoziazione	0	0
<b>D</b>	<b>Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>6.388</b>	<b>7.487</b>
<b>E</b>	<b>Crediti finanziari correnti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
F	Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	(21.859)	(2.583)
G	Quota corrente di passività finanziarie non correnti	0	0
H	Altre passività finanziarie correnti	(702)	0
<b>I</b>	<b>Totale passività finanziarie correnti (F) + (G) + (H)</b>	<b>(22.561)</b>	<b>(2.583)</b>
<b>J</b>	<b>Indebitamento finanziario netto corrente (I) + (E) + (D)</b>	<b>(16.173)</b>	<b>4.904</b>
K	Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	(60.221)	(80.870)
L	Obbligazioni emesse	0	0
M	Altre passività finanziarie non correnti	(970)	0
<b>N</b>	<b>Indebitamento finanziario netto non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(61.191)</b>	<b>(80.870)</b>
<b>O</b>	<b>Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(77.364)</b>	<b>(75.966)</b>

Nelle tabelle sottostanti è riportata la sintesi dei dati finanziari al 30 giugno 2018.

(valori in migliaia di Euro)	30/06/18	per azione
Valore complessivo del portafoglio	139.239	0,0134
EPRA NAV	67.833	0,0065
EPRA NNNNAV	68.213	0,0066
Posizione Debitoria	82.080	0,0079
Disponibilità liquide	6.388	0,0006
Net Loan to Value	58,70%	-
EPRA Net Initial Yield	4,48%	-
EPRA "topped-up" NIY	4,55%	-
EPRA vacancy rate	2,61%	-

(valori in migliaia di Euro)	30/06/18	per azione
Canoni	3.854	0,0004
NOI	4.286	0,0004
EBITDA	2.704	0,0003
EBIT	2.703	0,0003
Recurring FFO	-	452
Risultato netto	715	0,0001
EPRA Earnings	-	452
EPRA cost ratio	59,37%	-
WALT (anni)	8,70	-



## Eventi di Rilievo del 1° semestre dell'esercizio 2018

### Si riportano di seguito gli eventi significativi del periodo

Nel periodo **1-15 gennaio 2018** (ossia nei primi dieci giorni lavorativi bancari del mese di gennaio 2018), in conformità a quanto previsto dall'art. 2 del Regolamento dei Warrant Nova Re SIIQ, sono stati esercitati ulteriori n. 4.000.000 di Warrant, e pertanto sono state sottoscritte (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria per ogni n. 1 Warrant esercitato) e interamente liberate ulteriori n. 4.000.000 nuove azioni ordinarie rivenienti dall'Aumento di Capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato in data 8 maggio 2017, al prezzo unitario di Euro 0,20 per azione (comprensivo di sovrapprezzo per Euro 0,10), per un ammontare complessivo pari ad Euro 800.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo per Euro 400.000,00).

In data **29 gennaio 2018** il Consiglio di Amministrazione di Nova Re ha approvato le linee strategiche per l'aggiornamento del Piano Industriale della Società e conferito mandato al Consigliere Delegato di sottoporre all'esame del Consiglio - nei tempi tecnici necessari e comunque entro il 28 febbraio 2018 - il nuovo Piano Industriale coerente ad esse:

- 1) promozione della crescita organica della Società attraverso operazioni di rafforzamento patrimoniale mediante aumenti di capitale per cassa e in natura, idonei a cogliere le opportunità di sviluppo concesse dagli attuali *trend* favorevoli offerti dal mercato;
- 2) riposizionamento della strategia di investimento con un *focus* significativo verso il settore di mercato identificabile come "*Hospitality*" (hotel/comparto turistico-ricettivo, strutture sanitarie/comparto *healthcare*, *student e senior housing*) e focalizzazione su asset a bassa stagionalità;
- 3) rafforzamento delle professionalità manageriali, coerente con l'incremento delle attività gestite.

In data **14 febbraio 2018** il Consiglio di Amministrazione di Nova Re ha approvato il nuovo Piano Industriale 2018-2024 finalizzato a riposizionare la società nel segmento dell'*hospitality*, attraverso operazioni di rafforzamento patrimoniale volte a cogliere le chance di sviluppo delle condizioni favorevoli di mercato connesse anche alla estensione dei Pir alle società immobiliari.

Elaborato con il supporto di Mediobanca in qualità di advisor finanziario, il piano presenta un focus su immobili a destinazione prevalentemente ricettiva: hotel, residenze sanitarie assistenziali (Rsa), residenze studentesche, *senior housing*, al fine di realizzare investimenti connotati da redditività in linea con le aspettative degli investitori anche in termini di profilo rischio/rendimento.

La Società continua, inoltre, a considerare opportunità d'investimento in altre asset class, facendo leva sulle competenze presenti in-house al fine di sfruttare le opportunità di creazione di valore che dovessero venire dal mercato. Le prospettive di rendimento saranno legate a un parametro di cap rate medio lordo complessivo del portafoglio immobiliare che a regime è prossimo al 6%, con asset di bassa stagionalità perché in prevalenza localizzati nelle principali città italiane (Roma,

Milano, Venezia, Firenze, Bari, Torino), già a reddito e affidati a operatori di primario standing. Il ricorso alla leva finanziaria sarà contenuto, con un “loan to value” obiettivo intorno al 40%.

Il piano prevede anche l’eventuale opportunità di conversione di compendi immobiliari a destinazione d’uso diversa, con operazioni di re-development che potrebbero offrire maggiori prospettive di crescita dei rendimenti.

Tenuto conto del prevedibile incremento delle attività, è stato pianificato che Nova Re si doti inoltre di una società operativa nei servizi di property, facility, project e hotel management, al fine di poter internalizzare le competenze necessarie alla efficace gestione e massima valorizzazione del portafoglio, integrando e ampliando le professionalità e competenze aziendali oggi in organico, fino a ricomprendere eventuali chance di gestione diretta delle attività ricettive.

Coerentemente con l’approvazione del piano industriale, il Consiglio di Amministrazione ha quindi deliberato il necessario rafforzamento della struttura organizzativa e, previo parere favorevole del Comitato Indipendenti: (i) la nomina del Consigliere Delegato Stefano Cervone quale Direttore Generale della Società, munito di adeguati poteri gestori, in un’ottica di stabilizzazione del relativo rapporto, e (ii) l’assunzione del Consigliere Ing. Claudio Carserà quale dirigente e Direttore Responsabile dell’Area Immobiliare con la qualifica di Head of Real Estate.

In data **28 febbraio 2018** il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di avviare, in conformità con l’autorizzazione all’acquisto e alla disposizione di azioni proprie ricevuta dall’Assemblea degli Azionisti il 28 aprile 2017, il programma di acquisto, realizzabile anche in più soluzioni, di massime n. 2.700.000 azioni ordinarie di Nova Re SIIQ S.p.A. (Codice ISIN: IT0001162509) pari a circa lo 0,87% del capitale sociale *post* aumenti di capitale deliberati in data 8 maggio 2017; alla esecuzione del programma è stato destinato l’importo massimo stimato in circa Euro 0,6 milioni ed è stato conferito un apposito incarico di Buy Back all’intermediario autorizzato Mediobanca S.p.A., che effettua gli acquisti in piena indipendenza e senza alcuna influenza da parte della Società.

Le operazioni di acquisto di azioni proprie sono effettuate, per il tramite dell’intermediario Mediobanca S.p.A., sul Mercato Telematico Azionario secondo le modalità operative e a condizioni di prezzo conformi a quanto previsto dagli artt. 3 e 4, par. 2, lett. b) del Reg. delegato UE 2016/1052, e nel rispetto del principio di parità di trattamento degli Azionisti e delle prassi di mercato ammesse dalla Consob; il prezzo di acquisto di ciascuna azione è comprensivo degli oneri accessori di acquisto, come minimo non inferiore del 20% e come massimo non superiore del 20% al prezzo ufficiale delle contrattazioni registrate sul Mercato Telematico Azionario il giorno precedente l’acquisto, fermo restando che non può essere superiore al prezzo più elevato tra il prezzo dell’ultima operazione indipendente e il prezzo dell’offerta di acquisto indipendente corrente più elevata sul Mercato Telematico Azionario, nel rispetto della delibera assembleare del 28 aprile 2017 e di ogni applicabile norma (anche europea) e prassi di mercato ammessa. Le azioni acquistate in ogni seduta non possono superare il 25% del volume medio giornaliero di azioni scambiate sul Mercato Telematico Azionario, calcolato sulla base del volume medio giornaliero degli scambi nei 20 giorni di negoziazione precedenti la data dell’acquisto.

In data **13 marzo 2018** il Consiglio di Amministrazione di Nova Re SIIQ S.p.A. delibera di convocare l'Assemblea Ordinaria e Straordinaria degli Azionisti in prima convocazione per il giorno 27 aprile 2018 e, occorrendo, in seconda convocazione, per il giorno 30 aprile 2018 per deliberare - in sede ordinaria - in merito all'approvazione del bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2017, al rinnovo dell'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie ai sensi degli artt. 2357 e seguenti del cod. civ. - previa revoca della precedente autorizzazione per quanto non utilizzato, con la finalità di costituire un magazzino di azioni proprie cui attingere per l'attribuzione delle *bonus share* ai sottoscrittori dell'aumento di capitale per cassa deliberato dal Consiglio di amministrazione in data 8 maggio 2017 -, alla prima sezione della Relazione sulla Remunerazione, al rinnovo del Consiglio di Amministrazione, e - in sede straordinaria - alla proposta di raggruppamento azionario nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 30 azioni esistenti.

In data **23 marzo 2018**, il Consiglio di Amministrazione approva il progetto di bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2017 e delibera di integrare la parte ordinaria dell'ordine del giorno dell'Assemblea degli Azionisti con il punto relativo alla proposta di distribuzione di un dividendo straordinario di Euro 950.000 da prelevare dalla riserva sovrapprezzo azioni che viene sottoposto all'Assemblea Ordinaria degli Azionisti convocata per il 27 aprile 2018, integrandone l'ordine del giorno.

In data **27 aprile 2018**, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di avviare, in conformità con l'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie ricevuta dall'Assemblea degli Azionisti che si è tenuta in pari data, il nuovo programma di acquisto di azioni proprie di Nova Re SIIQ S.p.A. (Codice ISIN: IT0001162509) con durata di 18 mesi fino al 27 ottobre 2019, per un quantitativo massimo di n. 62.269.055 azioni (n. 2.075.635 all'esito del raggruppamento azionario deliberato dall'Assemblea Straordinaria, sempre del 27 aprile 2018) e per un importo massimo stimato non superiore ad Euro 13 milioni. In continuità con il precedente programma di buyback, le attività sono coordinate e condotte dall'intermediario autorizzato Mediobanca S.p.A., appositamente incaricato dalla Società.

Alla data del 30 giugno 2018 la Società detiene n. 66.269 **azioni proprie** (post raggruppamento, efficace dalla data del 7 maggio 2018) pari allo 0,6385% del Capitale Sociale, per un controvalore complessivo di 356 migliaia di Euro.

In data **7 maggio 2018** ha avuto esecuzione il raggruppamento delle azioni ordinarie di Nova Re nel rapporto n. 1 nuova azione ordinaria, priva dell'indicazione del valore nominale, con godimento regolare (codice ISIN IT0005330516), cedola n. 1, ogni n. 30 azioni ordinarie esistenti, prive di valore nominale, con godimento regolare (codice ISIN IT0001162509), cedola n. 11 (previo annullamento - al solo fine di consentire la quadratura complessiva dell'operazione - di n. 26 azioni ordinarie messe a disposizione da un Azionista che si è reso a ciò disponibile).

In data **11 maggio 2018** il Consiglio di Amministrazione incarica il Consigliere Delegato di curare, con l'ausilio dell'advisor Mediobanca, l'aggiornamento del Piano Industriale 2018-2024 tenuto

conto che nell'attività di reperimento sul mercato di asset a destinazione hospitality sono state riscontrate delle problematiche riguardanti l'indice di redditività. Con l'ausilio dell'advisor finanziario Mediobanca S.p.A., pertanto, si sta valutando l'introduzione di qualche modifica nel mix dell'asset allocation a cui consegue una possibile riduzione della redditività obiettivo, dal 6 al 5,5%, a fronte di un minore profilo di rischio. Il ricorso alla leva finanziaria sarà contenuto, con un "loan to value" obiettivo intorno al 40%. Alla luce della prevista rivisitazione del Piano Industriale per quanto attiene alla asset allocation e delle indicazioni ricevute dell'advisor Mediobanca in ordine alla predisposizione di una sollecitazione al mercato finalizzata ad un aumento di capitale per cassa di Euro 200.000.000 a fronte della proposta di una pipeline di investimenti immobiliari che consenta ai potenziali investitori massima visibilità sull'impiego delle risorse di capitale, sempre in data 11 maggio 2018, il Consiglio di Amministrazione delibera l'assunzione diretta del Dott. Giovanni Cerrone quale Chief Financial Officer.

In data **23 maggio 2018** è stato effettuato il pagamento del dividendo straordinario di Euro 0,092 deliberato dall'Assemblea Ordinaria degli Azionisti del 27 aprile 2018.

In data **22 giugno 2018**, in esecuzione delle delibere consigliari del 20 dicembre 2017 e del 27 aprile 2018, è stato sottoscritto l'accordo preliminare per la vendita dell'immobile di Milano, via Vittor Pisani 19 al prezzo di 32 milioni di euro.

Non si segnalano ulteriori eventi di rilievo in aggiunta a quanto già commentato nei paragrafi della presente Relazione.

### *Fatti di rilievo emersi dopo il 30 giugno 2018*

In data **1 agosto 2018**, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Budget 2018 che recepisce gli aggiornamenti in ottica revised del primo anno del Piano Industriale 2018-2024 deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 14 febbraio 2018 ed in via di rivisitazione.

In particolare, sono stati aggiornati alcuni assunti strategici del Piano Industriale - che prevedevano come milestone fondamentale un aumento di capitale per un importo stimato di 200 mln € il cui deployment era riflesso nel primo anno di Piano - per tenere conto dell'instabilità dei mercati conseguenti al più recente contesto politico-economico configuratosi a seguito delle più recenti elezioni, mercato azionario - e della conseguente raccomandazione da parte dell'Advisor Mediobanca e dei nuovi trend di mercato che influenzano alcune asset class, tra queste il segmento *retail*.

In data **1 agosto 2018**, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di sottoscrivere con Tiberia S.r.l., società controllata al 100% da Sorgente REM S.p.A. a sua volta controllata da Sorgente Group S.p.A. - e quindi parte correlata di Nova Re - un contratto di locazione di uffici all'interno dell'immobile sito in Roma, Via del Tritone n. 132 dove è ospitata la sede legale ed operativa della Società. Il contratto, che ha permesso di definire e regolamentare l'utilizzo degli spazi da parte di Nova Re all'interno dell'immobile, prevede una durata di anni 5 + 5 dal 1 luglio 2018, ad un canone annuale di Euro 300.000 oltre IVA, spese per utenze e servizi. Nova Re ha facoltà di recedere dal contratto in qualsiasi momento con 3 mesi di preavviso. Limitatamente alla prima scadenza contrattuale, sia Nova Re che Tiberia S.r.l. hanno la facoltà di recedere dal contratto con 30 giorni di preavviso.

In data **4 settembre 2018** la Società Capogruppo ha ricevuto dal Ministero di Giustizia, Dipartimento dell'Organizzazione Giudiziaria, del Personale e dei Servizi Direzione Generale delle Risorse Materiali e delle Tecnologie Ufficio VI la comunicazione che è stata provvisoriamente aggiudicata l'offerta presentata dalla Società Capogruppo avente ad oggetto la locazione dell'immobile sito in Bari, Via Saverio Dioguardi 1. In caso di esito positivo degli ordinari controlli amministrativi propedeutici alla stipula del contratto e alle ulteriori verifiche tecniche, il palazzo verrà destinato a sede del Tribunale di Bari e della Procura della Repubblica presso lo stesso al canone di 850 migliaia di Euro annui oltre IVA, salvo verifica di congruità del canone e del rilascio del nulla-osta da parte dell'Agenzia del Demanio. L'aggiudicazione è avvenuta in seguito a un'indagine di mercato a cura del Ministero della Giustizia pubblicata in data 25 maggio 2018.

In data **12 settembre 2018**, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di avviare due programmi di acquisto di azioni proprie, in conformità con l'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie rinnovata dall'Assemblea Ordinaria della Società che si è tenuta in pari data e, in particolare: (i) un programma "accelerato" tramite un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale per l'acquisizione entro il 5 ottobre 2018 del quantitativo di azioni proprie necessario (tenuto conto delle azioni proprie già detenute dalla Società) all'assegnazione delle *bonus share* ai sottoscrittori dell'aumento di capitale per cassa deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 maggio 2017 che hanno mantenuto senza soluzione di continuità per 12

mesi, sino al 24 agosto 2018, le nuove azioni sottoscritte (codice ISIN IT0005330524), e (ii) un secondo programma “ordinario” finalizzato alla costituzione di un magazzino azioni proprie al quale attingere per l’attribuzione delle *bonus share* ai sottoscrittori del suddetto aumento di capitale per cassa che manterranno senza soluzione di continuità le nuove azioni sottoscritte per 24 mesi successivi alla data di sottoscrizione, ovvero sino al 24 agosto 2019.

Si precisa che l’ammontare massimo dell’offerta pubblica (pari ad Euro 1.311.122,88 è inferiore alla soglia di 5 milioni di Euro prevista dall’art. 100, comma 1, lett. c) del D. Lgs. n. 58/98 (“TUF”) e dall’art. 34-ter, comma 1, lett. c) del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/99 (“Regolamento Emittenti”); conseguentemente la Società non è stata obbligata a pubblicare un documento di offerta ai sensi del TUF, del Regolamento Emittenti e del relativo Allegato 2, ma ha volontariamente reso un’esautiva informativa che non è stata soggetta all’esame e all’approvazione da parte della Consob.

Alla data del 12 settembre 2018 la Società detiene n. 75.886 azioni proprie in portafoglio, pari allo 0,7312% del proprio capitale sociale. La Società non detiene invece proprie azioni per il tramite di società controllate, fiduciarie o per interposta persona.

## *Andamento del titolo*

### **IL MERCATO AZIONARIO**

Nova Re SIIQ è una società quotata al Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana. Le sue azioni sono identificate con il Codice ISIN IT0005330516 e il Codice Alfanumerico NR.

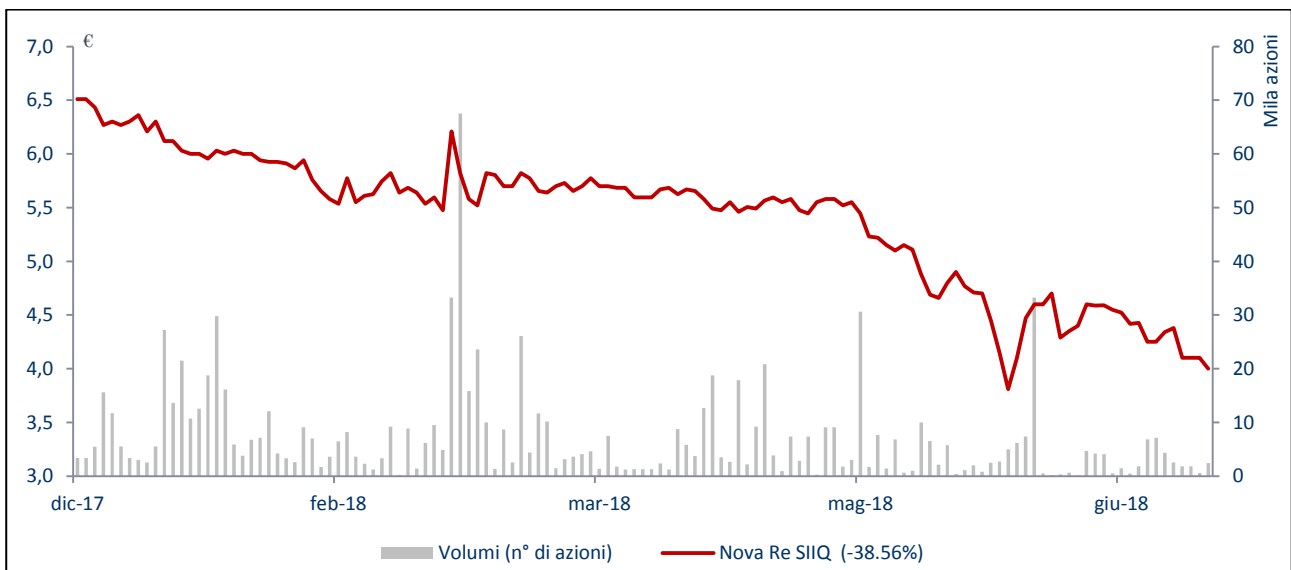
I primi sei mesi del 2018 in Italia si sono caratterizzati per le elezioni politiche del 4 marzo che hanno sancito il trionfo del M5S alla Camera e al Senato, primo partito in Italia, con oltre il 32 per cento dei consensi, specialmente al Sud, dove ha letteralmente dominato. L’altro grande vincitore della tornata elettorale è stato la Lega, che ha ottenuto il suo massimo storico, superando Forza Italia e divenendo il primo partito all’interno della coalizione del centrodestra. Ci sono voluti però 88 giorni per la formazione di un governo politico, con Mattarella che, con il suo equilibrio, ha condotto e concluso la più lunga e complessa trattativa della storia della Repubblica, il tutto salvaguardando anche i vincoli internazionali e i mercati. Con Giuseppe Conte, professore ordinario di diritto privato a Firenze e avvocato cassazionista, nuovo premier ha preso il via così il nuovo governo M5S-Lega, dove i rispettivi leader hanno assunto il ruolo di ministro dello Sviluppo Economico, Lavoro e Politiche Sociali (Luigi Di Maio) e di ministro dell’Interno (Matteo Salvini). L’incertezza politica e i timori per possibili governi antieuropeisti hanno influenzato negativamente l’andamento del mercato azionario italiano, con il FTSE MIB che ha perso nel mese di maggio il 9,15%, e hanno messo sotto pressione i titoli di debito italiani, con il differenziale di rendimento tra i titoli decennali tedeschi e quelli italiani, lo spread, che ha sfondato quota 300 punti. La tensione sui mercati si è poi attenuata grazie alle continue rassicurazioni da parte del nuovo governo giallo-verde sulla solida volontà italiana di rimanere all’interno dell’Europa.



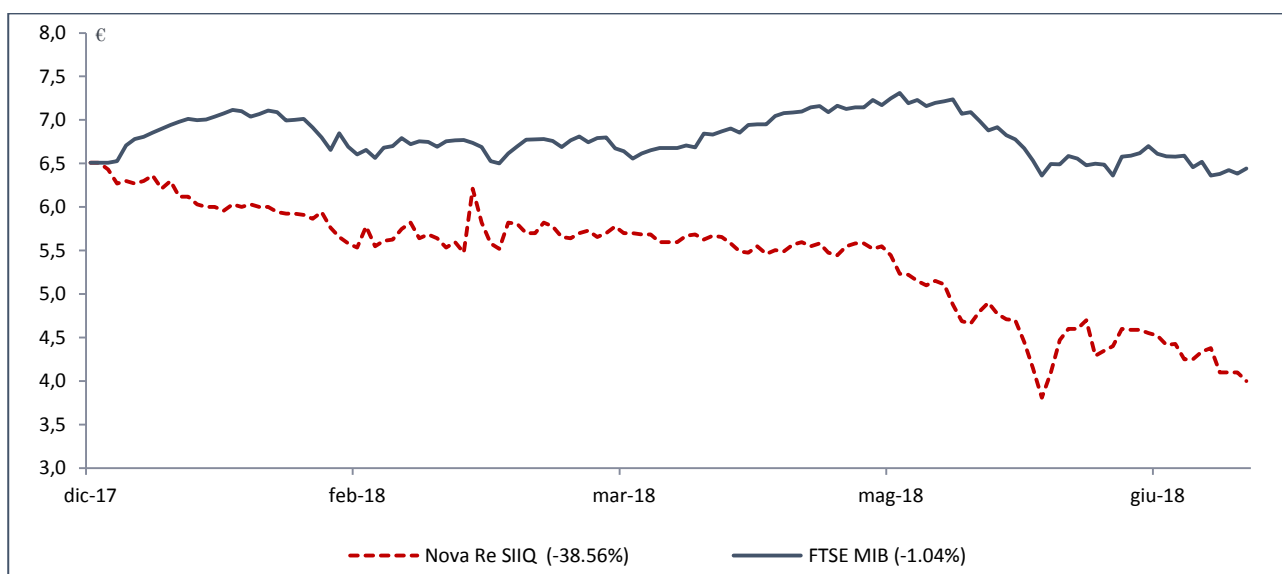
A livello internazionale, il primo semestre ha visto l'avvicendamento al vertice della Federal Reserve dove Jerome Powell ha ufficialmente assunto il ruolo di governatore al posto di Janet Yellen. Il neo governatore, sedicesima persona ad assumere il ruolo di number one della Banca Centrale statunitense, nel suo discorso di insediamento ha sottolineato la forza e la resilienza del sistema finanziario nazionale. Da ciò i due rialzi dei tassi nei primi sei mesi dell'anno, con la Fed che ha portato il costo del denaro al livello di 1,75% - 2,00%, e il conseguente ottimismo sullo stato di salute dell'economia USA, con due ulteriori rialzi in agenda nel corso del 2018.

Sempre gli Stati Uniti sono stati protagonisti di un importante contrasto che ha avuto un impatto diretto sui mercati azionari globali: nel mese di giugno Donald Trump ha promosso una vera e propria guerra commerciale verso la Cina, con dazi su una lunga lista di prodotti made in Cina per un valore di circa 50 miliardi di dollari che saranno effettivi dal mese di luglio, e ha minacciato dazi per ulteriori 100 miliardi di dollari su prodotti cinesi. La risposta di Pechino non si è fatta attendere, con il governo cinese che ha fatto sapere di essere pronto a introdurre una tariffa aggiuntiva del 25% su beni USA per un valore di circa 50 miliardi di dollari, esattamente lo stesso impatto delle misure varate da Trump verso il made in Cina. Anche l'Europa non è rimasta totalmente immune a queste tensioni commerciali con l'entrata in vigore delle tariffe su acciaio (25%) e alluminio (10%) a carico dell'import dalla UE da parte degli Stati Uniti. Infine a marzo, Vladimir Putin vince nettamente le elezioni presidenziali russe con il 76,6% dei consensi e comincia il suo quarto mandato, che durerà fino al 2024, divenendo il secondo leader russo più longevo.

In un contesto macroeconomico caratterizzato da una elevata incertezza e da contrasti internazionali accesi, i mercati azionari europei hanno segnato in prevalenza performance negative, con il FTSE MIB che ha saputo solo parzialmente recuperare le consistenti perdite subite a seguito del crisi politica di maggio.



Il mese di maggio 2018 è stato particolarmente importante per Nova Re SIIQ S.p.A.; in particolare in data 7 maggio è diventato efficace il raggruppamento delle azioni ordinarie nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria (codice ISIN IT0005330516) ogni n. 30 azioni ordinarie pre-esistenti (codice ISIN IT0001162509).



La performance di Nova Re SIIQ (-38,56% nel 1H 2018) è risultata inferiore rispetto al FTSE MIB, principale indice azionario italiano, che ha registrato una perdita dell'1,04%. Lo scenario non cambia se si confronta il titolo con indici di mercato che includono società di ridotta capitalizzazione: nel 1H 2018 il FTSE Italia Small Cap ha registrato una perdita del 7,21%, mentre FTSE Italia STAR è salito dello 0,48%.

Riportiamo di seguito i dati registrati nel periodo 1 gennaio 2018 - 30 giugno 2018.

	Euro	Data
Prezzo Minimo	3,8000	29/05/2018
Prezzo Massimo	6,6000	02/01/2018
Ultimo Prezzo ufficiale	3,9995	29/06/2018
Capitalizzazione	41.507.511	29/06/2018
Numero di azioni	10.378.175	29/06/2018
Flottante (*)	18,89%	31/12/2017



(\*) Esclude le partecipazioni di Sorgente SGR S.p.A., del Fondo Pensione per il personale dell'ex Banca di Roma e dell'Associazione Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Preti Commerciali

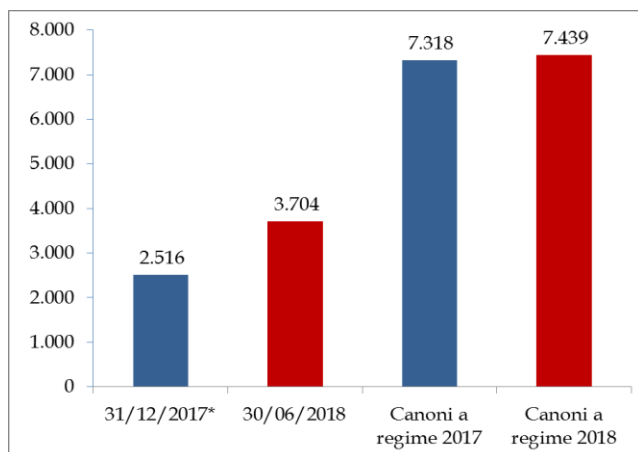
Per ulteriori informazioni sull'andamento del titolo Nova Re SIIQ e per gli aggiornamenti societari si invita a visitare il sito web istituzionale [www.novare.it](http://www.novare.it), in particolare la sezione Investor Relations.

## Il portafoglio e la valutazione immobiliare

### PRINCIPALI INDICATORI IMMOBILIARI E FINANZIARI DEL GRUPPO NOVA RE

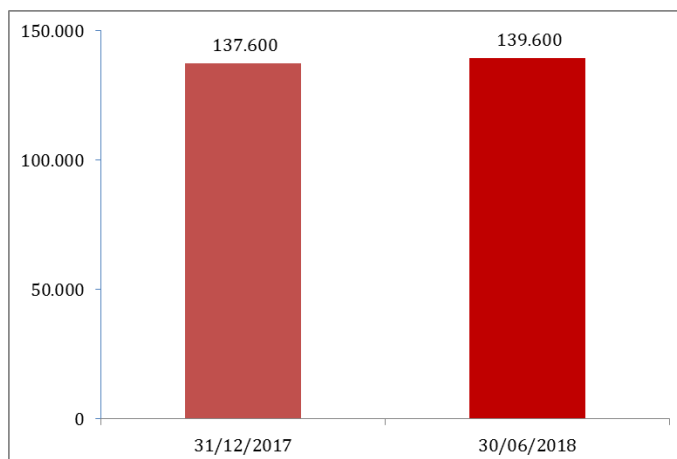
#### Principali indicatori immobiliari

**Canoni di locazione  
(Euro milioni)**

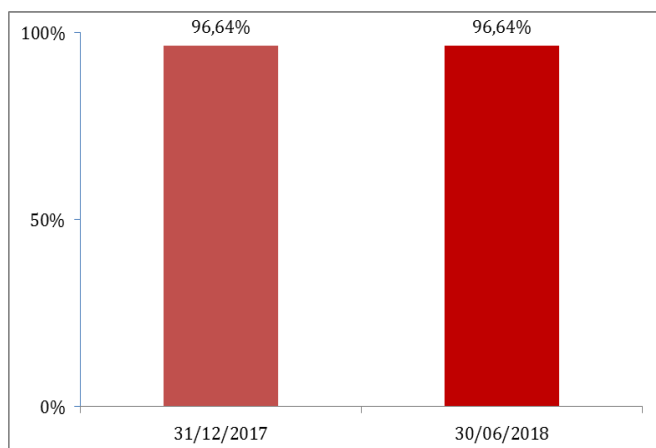


\*canoni dal 24/08/2017

**Valore di mercato del portafoglio  
immobiliare (Euro milioni)**



**Tasso di Occupazione**



Per maggiori dettagli sul patrimonio immobiliare si rimanda a quanto illustrato nelle Note esplicative "Nota 1. Investimenti immobiliari".

**DATI DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE AL 30 GIUGNO 2018**

Alla data del 30 giugno 2018 il portafoglio immobiliare del Gruppo Nova Re risulta composto da n. 7 immobili per un valore di mercato complessivo pari a Euro 139,6 milioni. La tabella seguente riassume le principali informazioni relative agli immobili, distintamente per categoria di destinazione d'uso:

Destinazione d'uso	Numero immobili	Superficie locabile lorda (mq)	Valore di carico	% valore di carico sul totale portafoglio	Valore di mercato 30/06	Canone di locazione annuo	Rendimento lordo % sul valore di mercato con canoni a regime	Tasso di occupazione
Commerciale	3	8.928	76.400	56%	79.600	3.586	4,51%	100%
Direzionale	4	23.612	60.700	44%	60.000	3.852	6,42%	94%
<b>TOTALE</b>	<b>7</b>	<b>32.540</b>	<b>137.100</b>	<b>100%</b>	<b>139.600</b>	<b>7.439</b>	<b>5,3%</b>	<b>97%</b>

Le movimentazioni del primo semestre 2018 del valore contabile del portafoglio per destinazione d'uso sono riportate nella seguente tabella:

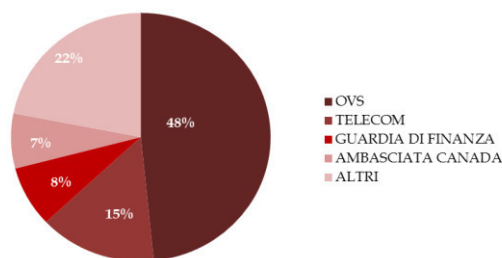
(migliaia di Euro)	Commerciale	Direzionale	Totale Portafoglio
Saldo al 31 dicembre 2017	79.600	58.000	137.600
Costi incrementativi	0	141	141
Riclassifiche		(30.141)	(30.141)
<b>Saldo prima della valutazione del patrimonio immobiliare</b>	<b>79.600</b>	<b>28.000</b>	<b>107.600</b>
Rivalutazioni/(Svalutazioni) nette d'esercizio	0	0	0
<b>Saldo al 30 giugno 2018</b>	<b>79.600</b>	<b>28.000</b>	<b>107.600</b>

I canoni di locazione annuali sono pari a Euro 7,439 milioni e corrispondono, ad oggi, ad un rendimento lordo sul valore di mercato del 5,4%.

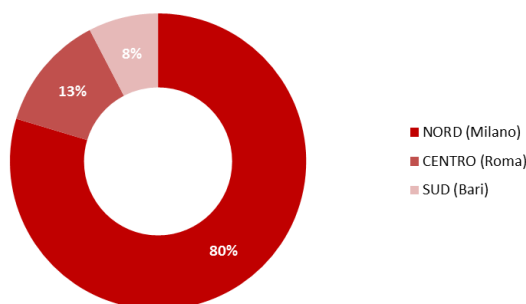
La scadenza media ponderata dei contratti (WALT) complessiva del Portafoglio immobiliare del Gruppo Nova Re al 30 giugno 2018 è pari a circa 8,7 anni.

I principali conduttori al 30 giugno 2018 ed il dettaglio del livello di concentrazione dei canoni per conduttori sono i seguenti:

CONDUTTORI	RENT IN PLACE (€/000)	%
OVS	1.793	48%
Telecom	541	15%
Guardia di Finanza	293	8%
Ambasciata del Canada	265	7%
Altri	812	22%



Con riferimento, invece, alla localizzazione geografica, si evidenzia che circa l'80% del valore del portafoglio immobiliare è concentrato nel Nord Italia (Milano) mentre il 13% degli immobili è situato al Centro Italia (Roma) e l'8% al Sud Italia (Bari).



#### Ricavi netti di locazione

I ricavi netti di locazione del primo semestre del 2018, pari a 3.704 migliaia di Euro, sono costituiti da:

#### INFORMAZIONI SUGLI IMMOBILI D'INVESTIMENTO

	Valore di mercato 30/06/2018	Valore di carico	Attuale canone di locazione annuo	% rendimento medio lordo (calcolato sul valore di mercato)	Mq Lordi Locati	Mq Lordi Locabili	Tasso di occupazione
Milano, Via Spadari, 2	37.900.000	37.600.000	1.454.663	3,8%	1.060	1.060	100%
Milano, Via Cuneo	24.200.000	24.000.000	1.125.039	4,6%	4.660	4.660	100%
Milano, C.so S. Gottardo	17.500.000	18.000.000	1.006.715	5,7%	3.208	3.208	100%
Milano, Via V. Pisani	32.000.000*	30.000.000	1.544.599	5,0%	6.493	7.313	88,8%
Roma, Via Zara	10.900.000	10.900.000	639.276	5,9%	2.500	2.850	87,7%
Roma, Via V. Cortese	6.600.000	6.600.000	585.916	8,9%	3.525	3.525	100%
Bari, Viale S. Dioguardi	10.500.000	10.500.000	1.082.584	10,3%	9.924	9.924	100%
<b>TOTALE</b>	<b>139.600.000</b>	<b>137.600.000</b>	<b>7.438.791</b>	<b>5,4%</b>	<b>31.370</b>	<b>32.540</b>	<b>96,4%</b>

\*prezzo di vendita risultante dall'offerta vincolante di acquisto

Come si evince dalla tabella sopra riportata, gli immobili destinati alla locazione presentano nel complesso un rendimento medio lordo del 5,4% a fronte di canoni di locazione annui (calcolati sulla base degli attuali contratti di locazione) pari a Euro 7,439 milioni.

## *Struttura del Gruppo*

Nova Re SIIQ S.p.A. (“**Nova Re** o la “**Capogruppo**”) è una società d’investimento immobiliare quotata al segmento MTA di Borsa Italiana S.p.A..

La Nova Re in data 19 ottobre 2017 ha acquisito il 51% del capitale sociale della società Cortese Immobiliare S.r.l..

La controllata opera nel settore delle locazioni commerciali ed è classificata come immobiliare di gestione. L’attività svolta riguarda la locazione di un unico immobile di cui ha la proprietà; tale attività è esercitata in forza del contratto di locazione con il Comando Generale della Guardia di Finanza, stipulato in data 24 luglio 2006 con decorrenza dall’1 ottobre 2006, regolarmente registrato in data 28 novembre 2006 presso Ufficio delle Entrate di ROMA 5 al n.960 serie 3T.

In particolare, oggetto della locazione è un immobile sito in Roma, Via Vinicio Cortese n.147, composto da unità immobiliari accatastate con cat. A/10 e C/2 da destinare ad archivio per le esigenze del Comando Generale e dei Reparti della Guardia di Finanza. Il prezzo annuo concordato della locazione è di Euro 640.000 iva esclusa, con previsione di aggiornamento ISTAT. Tuttavia, a seguito del D.Lgs 66/2014 “Revisione della spesa pubblica”, l’importo della locazione è stato ridotto del 15% a partire dal canone relativo al 2° semestre 2014 passando da € 640.000 (iva esclusa) ad € 544.000, oltre al blocco dell’aggiornamento ISTAT all’anno 2011.

## Analisi andamento economico

Il semestre chiuso al 30 giugno 2018 si è chiuso con un risultato economico positivo; si riporta di seguito una riclassificazione gestionale dei risultati al fine di favorire una migliore comprensione della formazione del risultato economico di esercizio del Gruppo.

(valori in migliaia di Euro)

DATI ECONOMICI	30/06/2018
Ricavi di locazioni	3.854
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(789)
Utile/(Perdita) da vendita di immobili posseduti per la vendita	1.220
<b>Net Operation Income</b>	<b>4.286</b>
Costi del personale	(535)
Costi generali	(867)
Altri costi ed oneri	(180)
<b>EBITDA</b>	<b>2.704</b>
Ammortamenti	(1)
Rivalutazione di immobili	500
Svalutazione di immobili	(500)
<i>Adeguamento al fair value di investimenti immobiliari</i>	0
<b>EBIT</b>	<b>2.703</b>
Proventi/(oneri) finanziari	(1.915)
<b>EBT (Risultato ante imposte)</b>	<b>789</b>
Imposte	(73)
<b>RISULTATO NETTO DI PERIODO</b>	<b>715</b>

Il margine **Net Operating Income** include i canoni generati dal portafoglio al netto dei costi immobiliari (come le imposte sugli immobili, i costi di property management, le utenze e costi di manutenzione) e la plusvalenza da cessione dell'immobile di Milano, Via Pisani 19 classificato tra le attività possedute per la vendita.

All'**EBITDA** concorrono, oltre alle voci sopra descritte i costi del personale, le spese per prestazioni professionali, i costi di governance e delle funzioni di controllo, i costi per consulenze nonché i costi di marketing, comunicazione ed altri costi operativi.

I **Proventi (Oneri) finanziari netti** fanno riferimento principalmente ai contratti di finanziamento in essere e agli strumenti derivati di copertura rischio tasso di interesse dei finanziamenti stessi.

## Analisi andamento patrimoniale

Le tabelle che seguono indicano l'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo al 30 giugno 2018.

(valori in migliaia di Euro)

Voce		30/06/2018	31/12/2017
A.	Capitale fisso	107.617	137.608
B.	Titoli	7.941	7.994
C.	Capitale circolante netto	30.574	1.410
<b>D=A.+B.+C.</b>	<b>Capitale investito</b>	<b>146.132</b>	<b>147.012</b>
<b>E.</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>(67.830)</b>	<b>(70.171)</b>
<b>F.</b>	<b>Altre attività e passività non correnti</b>	<b>854</b>	<b>819</b>
G.	Debiti verso banche e altri finanziatori a lungo termine	(60.221)	(80.870)
H.	Passività per strumenti derivati a lungo termine	(970)	0
I.	Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	(21.859)	(2.583)
J.	Passività per strumenti derivati a breve termine	(702)	0
K.	Disponibilità liquide	6.388	7.487
<b>L=G.+H.+I.+J.+K.</b>	<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>(77.364)</b>	<b>(75.966)</b>
<b>M.=E.+F.+L.</b>	<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>(144.339)</b>	<b>(145.318)</b>

### COMPOSIZIONE DELLE VOCI:

- A. Capitale fisso: include le altre immobilizzazioni materiali;
- C. Capitale circolante netto: sono inclusi i crediti e i debiti commerciali e le altre passività correnti;
- E. Altre attività e passività non correnti: sono incluse le altre attività non correnti, i benefici ai dipendenti e i fondi rischi;
- I. Indebitamento finanziario netto: è determinato come da Delibera Consob del 28 luglio 2006 e in conformità con la Raccomandazione ESMA/2013/319. Comprende quindi la somma algebrica dei debiti verso banche con scadenza entro e oltre 12 mesi, dei debiti verso altri finanziatori con scadenza entro e oltre 12 mesi e delle disponibilità liquide.

Il decremento del **capitale fisso** e l'incremento del **capitale circolante netto** sono da leggere congiuntamente e sono relativi alla riclassifica del valore dell'immobile di Milano Via Pisani 19 dalla voce Investimenti immobiliari alla voce Attività possedute per la vendita in quanto è pervenuta un'offerta vincolante di acquisto del suddetto immobile da parte di un fondo immobiliare tedesco, la quale è stata accettata da Nova Re in data 22 giugno 2018.

Il **patrimonio netto** comprensivo dell'utile del periodo pari a 715 migliaia di Euro, risulta pari a 67.830 migliaia di Euro; il decremento è principalmente imputabile all'iscrizione di riserve negative per cash flow hedge e per acquisto azioni. Si segnala altresì che nel corso del semestre la Capogruppo ha distribuito un dividendo straordinario pari a 950 migliaia di Euro.

L'**indebitamento finanziario netto** si incrementa di 1.398 migliaia principalmente in seguito all'iscrizione, al 30 giugno 2018, del *mark to market* dello strumento derivato per copertura dal rischio tasso di interesse sul finanziamento della Capogruppo.



## *Operazioni con parti correlate*

Di seguito vengono fornite le informazioni in merito ai rapporti con “parti correlate”.

### **OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI MAGGIORE RILEVANZA**

In data **14 febbraio 2018**, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato il rafforzamento della propria struttura organizzativa, come previsto dal Piano Industriale 2018-2024, tramite l’assunzione di cinque risorse provenienti da diverse società del Gruppo Sorgente, di cui due dirigenti.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione, con il parere favorevole del Comitato per l’Operatività con Parti Correlate, ha deliberato, con decorrenza dall’1 marzo 2018: l’assunzione diretta del Dott. Stefano Cervone, Consigliere Delegato di Nova Re, precedentemente alle dipendenze di Saites S.r.l., con qualifica di dirigente, nominandolo Direttore Generale ed attribuendogli un compenso fisso lordo annuo di Euro 320.000; l’assunzione diretta dell’Ing. Claudio Carserà, Consigliere di Nova Re e precedentemente alle dipendenze di Saites S.r.l., con qualifica di dirigente, attribuendogli il ruolo di Head of Real Estate e un compenso fisso lordo annuo di Euro 220.000; il subentro con decorrenza 1 marzo 2018 nel contratto di lavoro dipendente con Sorgente SGR S.p.A. di un asset manager per una RAL di Euro 40.000, nel contratto di lavoro dipendente con Saites S.r.l. di un IT manager per una RAL di Euro 28.000 e nel contratto di lavoro con Sorgente Group S.p.A. di una segretaria di direzione per una RAL di Euro 28.000.

In data **11 maggio 2018** il Consiglio di Amministrazione ha deliberato: l’assunzione diretta dal 15 maggio 2018 con qualifica di dirigente nel ruolo di Chief Financial Officer il Dott. Giovanni Cervone, attribuendo allo stesso una RAL lorda annua di Euro 150.000; la trasformazione del contratto di lavoro a tempo determinato della Dott.ssa Daniela Debach, Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi del TUF e dello Statuto sociale, l’esistente contratto a tempo indeterminato tramite assunzione a tempo indeterminato con efficacia dal 3 luglio 2018 con il ruolo di Responsabile Amministrazione, Bilanci e Contabilità ed una RAL di Euro 90.000. Nonostante l’assunzione diretta del Dott. Giovanni Cerrone non si configurasse come operazione con parte correlata (vista l’interruzione del rapporto di lavoro dipendente con Sorgente SGR S.p.A. in data 10 maggio 2018) il Consiglio di Amministrazione ha sottoposto entrambe le operazioni all’esame preventivo del Comitato per l’Operatività con Parti Correlate che si è espresso favorevolmente.

### **OPERAZIONI E RAPPORTI CON PARTI CORRELATE DI MINORE RILEVANZA**

In data **17 febbraio 2016** Nova Re S.p.A., sentito il preventivo parere favorevole degli amministratori indipendenti e in osservanza alla Procedura per le operazioni con parti correlate, aveva sottoscritto il seguente contratto, rientrante nell’ordinario esercizio dell’attività operativa:

- Fornitura di servizi generali e di gestione HR e IT, sottoscritto con Sorgente Group S.p.A. con decorrenza 1° febbraio 2016 e valido sino al 1° gennaio 2017, rinnovabile tacitamente di anno in anno salvo disdetta con preavviso di 60 giorni, per un corrispettivo di 15.000,00 Euro, IVA esclusa. Il contratto si è rinnovato per l'esercizio in corso.

A seguito di cambiamenti organizzativi della fornitrice di servizi, Sorgente Group S.p.A., che ha affidato in outsourcing a Sorgente SGR S.p.A. l'unità di personale operativa atta ad assicurare lo svolgimento dei servizi di gestione oggetto del contratto, lo stesso, in data 6 settembre 2018, è stato oggetto di un accordo di cessione alla Sorgente SGR S.p.A. e di modifica in base al quale: Sorgente SGR S.p.A. è subentrata nell'erogazione dei servizi a favore di Nova Re SIIQ senza soluzione di continuità; è stato eliminato il tacito rinnovo ed è stata fissata la scadenza al 30 giugno 2019.

In data **1 agosto 2018**, il Consiglio di Amministrazione, con il preventivo parere favorevole del Comitato per l'Operatività con Parti Correlate, ha deliberato di sottoscrivere con Tiberia S.r.l., società controllata al 100% da Sorgente REM S.p.A. a sua volta controllata da Sorgente Group S.p.A. - e quindi parte correlata di Nova Re - un contratto di locazione di uffici all'interno dell'immobile sito in Roma, Via del Tritone n. 132 dove è ospitata la sede legale ed operativa della Società. Il contratto, che ha permesso di definire e regolamentare l'utilizzo degli spazi da parte di Nova Re all'interno dell'immobile, prevede una durata di anni 5 + 5 dal 1 luglio 2018, ad un canone annuale di Euro 300.000 oltre IVA, spese per utenze e servizi. Nova Re ha facoltà di recedere dal contratto in qualsiasi momento con 3 mesi di preavviso. Limitatamente alla prima scadenza contrattuale, sia Nova Re che Tiberia S.r.l. hanno la facoltà di recedere dal contratto con 30 giorni di preavviso.

### *Quadro normativo e regolamentare delle SIIQ*

Il regime speciale delle Società di Investimento Immobiliare Quotate ("SIIQ") introdotto e disciplinato dalla Legge n. 296/2006 (di seguito anche "legge n.296/2006") e successive modifiche, nonché dalle disposizioni contenute nel regolamento di attuazione del Ministero dell'Economia e Finanze n. 174/2007 ( di seguito anche il "Decreto"), comporta l'esenzione dall'imposizione ai fini IRES e proporzionalmente dall'IRAP ("Regime Speciale") del reddito d'impresa derivante, *inter alia*, dall'attività di locazione immobiliare (c.d. "gestione esente").

La disciplina del Regime Speciale è stata oggetto di modifiche per effetto del Decreto Legge n. 133/2014 (di seguito anche "D. L. n. 133/2014"), in vigore dal 13 settembre 2014 e convertito con modificazioni dalla Legge 11 Novembre 2014, n. 164.

I requisiti richiesti per l'ammissione al regime fiscale speciale garantito alle SIIQ sono sintetizzabili come segue:

#### **Requisiti Soggettivi**

- Società costituita in forma di S.p.A.
- Residenza nel territorio dello Stato italiano ovvero in uno Stato UE
- Status di società quotata nei mercati regolamentati italiani

**Requisiti Statutari**

- Regole in materia di investimenti
- Limiti alla concentrazione dei rischi su investimenti e controparti
- Limite massimo di leva finanziaria, a livello individuale e di gruppo

**Requisiti di Struttura Partecipativa**

- Requisito del controllo: nessun socio deve possedere, direttamente o indirettamente, più del 60% dei diritti di voto nell'Assemblea Ordinaria e dei diritti di partecipazione agli utili
- Requisito del flottante: almeno il 25% delle azioni deve essere detenuto da Soci che non possiedono, direttamente o indirettamente, più del 2% dei diritti di voto nell'Assemblea Ordinaria e dei diritti di partecipazione agli utili (requisito non applicato alle società già quotate)

**Requisiti Oggettivi**

- Esercizio in via prevalente dell'attività di locazione immobiliare, condizione verificata da due indici:
  - *Asset test*: immobili destinati all'attività di locazione almeno pari all'80% dell'attivo patrimoniale;
  - *Profit test*: ricavi provenienti dall'attività di locazione almeno pari all'80% dei componenti positivi del conto economico;
- Obbligo in ciascun esercizio di distribuire ai soci almeno il 70% dell'utile netto disponibile per la distribuzione derivante dall'attività di locazione e dal possesso delle partecipazioni in SIIQ, SIINQ e fondi immobiliari qualificati;
- Obbligo di distribuire, entro i 2 anni successivi al realizzo, il 50% delle plusvalenze realizzate su immobili oggetto di locazione e su partecipazioni in SIIQ, SIINQ e fondi immobiliari qualificati.

La mancata osservanza per tre esercizi consecutivi di una delle condizioni di prevalenza determina la definitiva cessazione dal regime speciale e l'applicazione delle regole ordinarie già a partire dal secondo degli esercizi considerati. Il mancato rispetto anche per un solo periodo di imposta di entrambi i parametri di prevalenza comporta l'automatica decadenza dal regime speciale SIIQ con effetti dallo stesso periodo.

Nova Re SIIQ S.p.A. ha esercitato l'opzione per accedere a tale regime speciale, in data 7 settembre 2016, con effetti a partire dal periodo di imposta decorrente dal 1 gennaio 2017.

Nova Re SIIQ S.p.A., tenuto conto della variazione del capitale sociale comunicata al mercato in data 21 dicembre 2017, ha reso noto che la partecipazione complessiva detenuta al 31 dicembre 2017 (direttamente e indirettamente) dall'Azionista di controllo Sorgente SGR S.p.A. risulta inferiore al 60% del capitale sociale della Società. Con le stesse modalità con cui è stata esercitata l'opzione (7 settembre 2016) è stata pertanto comunicata (17 gennaio 2018) all'Agenzia delle

Entrate l'integrazione dei requisiti partecipativi che non si possedevano al momento dell'esercizio dell'opzione.

Risultano pertanto soddisfatti tutti i requisiti necessari per l'applicazione dei benefici fiscali previsti dalla normativa speciale in materia di SIIQ (ivi incluso il c.d. requisito "del controllo"): conseguentemente, in conformità con quanto previsto dal Piano Industriale della Società, il Regime Speciale SIIQ esplica i propri effetti a far data dal primo periodo d'imposta per cui è stata esercitata l'opzione (1° gennaio 2017).

## La gestione dei rischi

### PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE CUI NOVA RE SIIQ S.P.A E IL GRUPPO SONO ESPOSTI

Per controllare e prevenire rischi finanziari, operativi, strategici e di compliance, il Gruppo si avvale dei principi internazionali dell'Enterprise Risk Management (ERM), tecnica di gestione dei rischi che tende a salvaguardare Nova Re SIIQ S.p.A., attraverso l'uso di strumenti di varia natura, dalla possibile concretizzazione dei suddetti rischi. In conformità ai principi del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, il Consiglio di Amministrazione: (i) ha nominato l'Amministratore incaricato del Sistema di Controllo Interno e (ii) ha costituito al suo interno il "Comitato Controllo, Rischi, Remunerazioni e Parti Correlate" (nonché più semplicemente "Comitato Controllo e Rischi"). Il Comitato è costituito da Amministratori "Indipendenti" che monitorano il processo di identificazione dei principali rischi aziendali, con il quale vengono identificati i fattori di rischio per l'Emittente, includendo tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'impresa. Il Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi è un *insieme di regole, procedure e strutture organizzative* avente lo scopo di *monitorare* il rispetto delle strategie aziendali, l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, rispetto delle leggi e dei regolamenti, nonché dello Statuto sociale, delle norme e delle procedure aziendali. Tale Sistema deve tendere ad agevolare *l'identificazione, la misurazione, la gestione ed il monitoraggio* adeguato dei rischi assunti dell'Emittente e il grado della sua esposizione ai fattori di rischio, tenendo conto delle possibili correlazioni esistenti tra i diversi fattori di rischio, della significativa probabilità che il rischio si verifichi, l'impatto del rischio dell'operatività aziendale e, infine, dell'entità del rischio nel suo complesso. Sostanzialmente deve consentire di fronteggiare con ragionevole tempestività le diverse tipologie di rischio cui è esposta nel tempo la società, rischi quali operativi, di mercato, di liquidità, di credito, di regolamento, legali, reputazionali, ecc.

#### 1. RISCHI FINANZIARI

Le attività svolte espongono il Gruppo ai seguenti rischi finanziari: *rischio di mercato, rischio di credito e rischio di liquidità.*

##### 1.1 Rischi di mercato

Gli investimenti immobiliari sono valutati al *fair value* (valore equo) e le relative variazioni sono contabilizzate a Conto Economico; pertanto, le oscillazioni del mercato immobiliare, derivanti da variazioni avverse alle variabili macroeconomiche, possono influenzare il risultato della Società. Il rischio di mercato è il rischio di perdite connesse alle oscillazioni dei prezzi degli immobili in portafoglio. Tale rischio include, inoltre, gli effetti del tasso di sfritto degli immobili (c.d. Vacancy Risk).

Il rischio di mercato comprende, così, il Rischio di Prezzo, identificabile come il rischio di deprezzamento di uno strumento finanziario o del portafoglio a seguito dello sfavorevole

andamento dei mercati. Essendo Nova Re SIIQ S.p.a. una società che opera all'interno del mercato immobiliare, è soggetta, pertanto, al sopracitato rischio. Il monitoraggio dei rischi relativi alle variazioni di prezzo è assicurato anche con il supporto di esperti indipendenti.

### **1.2 Rischio Tasso di interesse**

Il rischio di perdite derivante dall'attività di finanziamento delle attività operative, in particolare, è costituito dall'aumento degli oneri finanziari derivanti dal rialzo dei tassi di interesse. I finanziamenti stipulati per finanziare l'acquisizione degli immobili di proprietà e quello connesso al leasing finanziario in essere alla data di bilancio, sono strutturati in funzione dei flussi di cassa generati dai contratti di affitto.

Nel mese di gennaio 2018, al fine di coprirsi dal rischio di rialzo dei tassi di interesse con conseguente incremento degli oneri finanziari, Nova Re SIIQ S.p.A. ha posto in essere una operazione di copertura di cash flow hedge, ossia copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi finanziari associati a strumenti finanziari a tasso variabile mediante la sottoscrizione di un contratto derivato. Le scadenze del derivato di copertura e del finanziamento sottostante sono le medesime, con lo stesso nozionale di riferimento. A seguito dell'esito dei test di efficacia, le variazioni di fair value sono rilevate nelle altre componenti del conto economico complessivo. Si rimanda alla nota integrativa per maggiori dettagli sul derivato sottoscritto.

### **1.3 Rischio di Credito**

Il rischio di credito o rischio di insolvenza della controparte è originato dalla perdita in cui può incorrere l'Emittente a causa dell'impossibilità di una controparte contrattuale di adempiere alle proprie obbligazioni, in particolare quella di far fronte ai propri obblighi di pagamento. Si ritiene che le svalutazioni già effettuate siano rappresentative del rischio effettivo di inesigibilità. Con riferimento ai depositi bancari, si segnala che il Gruppo opera su base continuativa e duratura, con controparti di primario standing, con adeguato rating creditizio limitando, conseguentemente, il connesso rischio di credito.

### **1.4 Rischio di Liquidità**

Il rischio di liquidità è il rischio che l'Emittente si trovi in difficoltà nell'adempiere alle future obbligazioni associate alle passività finanziarie e commerciali nella misura e nelle scadenze predefinite.

Il Gruppo dispone di liquidità giacente al 30 giugno 2018 per 6.388 migliaia di Euro e ulteriori disponibilità in investimenti temporanei di liquidità per 7.941 migliaia di Euro e presenta debiti finanziari per 83.752 migliaia di Euro.

I finanziamenti stipulati per finanziare l'acquisizione degli immobili di proprietà e quello connesso al leasing finanziario in essere alla data di bilancio, sono strutturati in funzione dei flussi di cassa generati dai contratti di affitto.

La Società, nell'ambito del nuovo piano industriale approvato in Consiglio di Amministrazione in data 14 febbraio 2018, ha pianificato attentamente i propri flussi di cassa nell'arco di piano (2018-

2024) al fine di tener conto sia del flusso derivante dal parziale disinvestimento del portafoglio attuale al netto del rimborso del debito allocato esistente, che dell'acquisto di nuovi immobili da finanziare in parte attraverso debito di tipo secured secondo gli obiettivi di leva complessivi del 40%, con l'obiettivo di raggiungere nel 2022, al termine del periodo di investimento/disinvestimento un rifinanziamento complessivo del debito. Il rischio di liquidità è, pertanto, da considerarsi basso.

## **2. RISCHI OPERATIVI**

Il rischio operativo è il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi, oppure da eventi esogeni.

### **2.1 Rischio Tenants**

Tale rischio è mitigato da quanto previsto dallo statuto della società per cui la stessa non può generare: (i) direttamente e indirettamente, canoni di locazione, provenienti da uno stesso conduttore o da conduttori appartenenti ad uno stesso gruppo, in misura superiore ai 2/3 del totale dei canoni di locazione complessivi della Società; il limite del 30% sopra indicato non si applica qualora i beni immobili del Gruppo siano locati a conduttori appartenenti ad un gruppo di rilevanza nazionale o internazionale.

### **2.2 Rischio Reputazionale**

La reputazione è stata valutata come una forma di fiducia verso il futuro e, di conseguenza, il rischio reputazionale è considerato come la perdita di questa fiducia, perdita generata a seguito di una serie di scelte negative o di errori operativi. Sfocia quindi in una caduta di "Fiducia" o di "Credibilità" della società da parte di clienti, azionisti, investitori e controparti.

La Società mitiga tale rischio con una struttura organizzativa adeguata e con azioni reputate utili al miglioramento della comunicazione aziendale attraverso procedure idonee a regolare le relazioni con gli stakeholders e investitori.

## **3. RISCHI STRATEGICI**

Il rischio strategico consiste nel rischio attuale o potenziale di un impatto sui ricavi o sul capitale derivante da decisioni di business errate legate a scelte di obiettivi strategici dell'impresa, strategie di business e risorse impiegate per il raggiungimento degli obiettivi strategici.

La Società mitiga tale rischio mediante l'implementazione di un processo di pianificazione strategica ed analisi e valutazione degli investimenti, in linea con il nuovo Piano Industriale.



#### 4. RISCHIO DI COMPLIANCE E LEGALI

Il rischio di Compliance è rappresentato dal rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione, in conseguenza di violazioni di norme di autoregolazione oppure di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza.

Il rischio legale si identifica nel rischio di perdita o riduzione di valore delle attività di portafoglio a causa di contratti o documenti legali inadeguati oppure non corretti, o contenenti clausole che si rivelino significativamente onerose. Tale rischio è inteso come una manifestazione del rischio operativo che rende necessario diagnosticare la causa della perdita o della riduzione di valore in portafoglio.

In tale sezione rientrano i rischi legati alla Responsabilità ex D.Lgs. 231/01, sanzioni connesse alla violazione della normativa regolamentare delle società quotate, responsabilità ex L.262/05 ed infine il rischio del mantenimento dei requisiti regime SIIQ.

- *Responsabilità ex D.Lgs. 231/01*, la società ha adottato un “Modello Organizzativo” ai sensi del D.Lgs 231/01 come più ampiamente descritto nel paragrafo relativo agli Adempimenti ai sensi del Decreto Legislativo 231/2011.
- *Sanzioni connesse alla violazione della normativa regolamentare delle società quotate*; la società assicura un costante presidio al rispetto dei regolamenti derivanti dallo status di società quotata. E’ inoltre previsto un monitoraggio costante della evoluzione della normativa e della regolamentazione del mercato e delle possibili ricadute sugli adempimenti della Società.
- *Responsabilità ex L.262/05*, applicazione di sanzioni connesse alle responsabilità del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari.

I presidi adottati al fine del monitoraggio dell’esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti sono di seguito riportati.

La Società ha adottato, in conformità con tale legge, un sistema di controllo amministrativo-contabile connesso all’informativa finanziaria, idoneo a fornire un’adeguata certezza circa la rappresentazione veritiera e corretta delle informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie prodotte, attraverso adeguate procedure amministrativo - contabili, per l’elaborazione del bilancio d’esercizio e del bilancio consolidato. Le attività operative di implementazione e verifica sono rimandate alla struttura interna che opera secondo le indicazioni e sotto la supervisione del Dirigente Preposto nominato dal Consiglio di Amministrazione secondo le previsioni di legge.

- *Mantenimento requisiti regime SIIQ*, applicazioni di sanzioni connesse a violazioni della normativa fiscale e dovute all’impossibilità di mantenere i requisiti reddituali e patrimoniali previsti dal regime SIIQ, con la conseguente perdita della possibilità di permanere nel regime SIIQ.

I presidi adottati al fine del monitoraggio dell’esposizione al rischio e alla mitigazione degli impatti sono i seguenti: le valutazioni operate sul modello fiscale adottato sono esaminate con il supporto di professionisti specializzati selezionati e della Direzione Amministrativa



che controllano l'evoluzione della normativa ed i processi contabili. In particolare, è prevista la tenuta di contabilità separata fra la gestione imponibile e quella esente. La Direzione monitora, con frequenza semestrale e anticipatamente in caso di operazioni straordinarie, asset test e profit test nonché i profili relativi alla composizione dell'azionariato e del relativo assetto di controllo al fine di monitorare e rispettare i requisiti stabiliti dalla normativa.

## *Modello organizzativo & Codice Etico*

Nova Re SIIQ S.p.A. ha adottato un Modello di Organizzazione Gestione e Controllo ai sensi del D. Lgs. 231/2001 (di seguito anche “Modello Organizzativo”) approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 16 marzo 2009.

In data 12 novembre 2013 e in data 22 dicembre 2015, il Consiglio di Amministrazione aveva approvato le modifiche del Modello Organizzativo tramite l’adozione di due diversi Documenti Integrativi al Modello di Organizzazione Gestione e Controllo ai sensi del D. Lgs. 231/2001 di Nova Re S.p.A. (rispettivamente “Modello Integrativo 2013” e “Modello Integrativo 2015”), al fine di integrare lo stesso delle nuove fattispecie di reati-presupposto, delle modifiche agli stessi e delle nuove fattispecie penali la cui introduzione da parte del Legislatore è avvenuta successivamente alla data di adozione del Modello Organizzativo della Società.

In data 28 ottobre 2016 il Consiglio di Amministrazione ha approvato una versione aggiornata del Modello Organizzativo e del Modello Integrativo 2015 coerente con le mutate compagine societaria e struttura organizzativa-funzionale di Nova Re SIIQ S.p.A..

In data 29 gennaio 2018 il Consiglio di Amministrazione ha affidato l’incarico per l’aggiornamento del “Modello 231” di Nova Re SIIQ alla società Se.pr.im. S.r.l. di Roma a seguito dello sviluppo dell’attività della Società e il conseguente rafforzamento della struttura, tenendo conto anche della necessità di armonizzazione del modello secondo un impianto omogeneo ed allineato alla best practice del momento. In data 3 luglio 2018 il Consiglio di amministrazione ha nominato il nuovo Organismo di Vigilanza.

## *Partecipazioni detenute da amministratori e collegio sindacale*

Alla data del 30 giugno 2018 i componenti il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale non detengono quote di partecipazione nel capitale sociale di Nova Re SIIQ S.p.A., né direttamente né indirettamente, per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona.

## *Altre informazioni sulla gestione*

### **Personale e struttura organizzativa**

Al 30 giugno 2018 l’organico è composto da 10 dipendenti, di cui 4 dirigenti tra i quali il Direttore Generale e Consigliere Delegato Dott. Stefano Cervone e il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 154-*bis* del TUF e 21-*bis* dello statuto sociale, Dott.ssa Daniela Debach.

### **Attività di ricerca e sviluppo**

La Società non ha svolto nel corso del primo semestre 2018 attività di ricerca e sviluppo.

**Azioni proprie e/o di Società controllanti**

Alla data del 30 giugno 2018 la Società possedeva n. 66.269 azioni proprie, pari allo 0,6385% del capitale sociale.

**Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e sottoposte al controllo delle controllanti**

Con riferimento alla tipologia di rapporti intercorrenti tra le Società del Gruppo ed i rapporti con le parti correlate, si rimanda a quanto descritto nell'*Allegato 1- Rapporti con parti correlate* delle note esplicative al presente Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2018.

**Sedi secondarie**

La Società dispone di una sede secondaria a Milano, in Via Vittor Pisani, 19.

**Trattamento dei dati personali ai sensi del Regolamento UE 679/2016 e decreto legislativo 196/2003**

In continuità del rispetto delle norme sulla protezione dei dati personali di cui al "Codice in materia di protezione dei dati personali" (D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 e ss.mm.), nel corso del primo semestre 2018 la Società ha adottato le linee guida e i presidi necessari ed opportuni (tra i quali, a titolo esemplificativo, l'adozione di un modello di gestione interno di trattamento dei dati personali, la formalizzazione di appositi accordi per la gestione dei dati personali da parte dei fornitori della Società, l'aggiornamento delle informative sul trattamento fornite ai soggetti interessati) al fine di conformarsi alla nuova normativa vigente in materia di protezione dei dati personali e, in particolare, al Regolamento UE 679/2016.

**Attestazione ai sensi dell'art. 2.6.2, comma 9 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.**

Il Consiglio di Amministrazione di Nova Re SIIQ S.p.A. attesta l'esistenza delle condizioni di cui all'articolo 16 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 20249 del 28 dicembre 2017 in materia di mercati (già art. 37 del Regolamento Consob n. 16191/2007).

**Indicatori alternativi di performance**

In aderenza alla Comunicazione CONSOB n° 6064293 del 28 luglio 2006, nel seguito del presente paragrafo sono fornite le indicazioni relative alla composizione degli indicatori di performance utilizzati nel presente documento e ritenuti significativi per la lettura del Bilancio di Gruppo.

Si rimanda al paragrafo Principali dati economici e patrimoniali del Gruppo.

**Facoltà di derogare (OPT-OUT) all'obbligo di pubblicare un documento informativo in ipotesi di operazioni significative (ok)**

Ai sensi dell'art. 3 della Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012, si comunica che 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.).

## Definizione di PMI

Con riferimento alla definizione di PMI, di cui all'art. 1, comma 1, lettera w-quater.1), del TUF, si segnala che alla data del presente bilancio, la Società rientra in tale definizione in quanto ha un fatturato inferiore ad Euro 300 milioni ed una capitalizzazione di mercato inferiore ad Euro 500 milioni.

## *Evoluzione prevedibile della gestione*

### IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

#### IL CONTESTO NAZIONALE

Dai dati emersi dall'ultimo rapporto Istat<sup>1</sup>, il consuntivo del PIL italiano si attesta nel 2017 ad una crescita dell'1,5%, in linea con le previsioni diffuse a maggio del 2017 dall'istituto nazionale di statistica, ed in netto rialzo rispetto al dato del 2016 (+0,9%). Le previsioni per il 2018 evidenzerebbero una leggera flessione di tale dato (+1,4%)

#### PROSPETTO 1. PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA – PIL E PRINCIPALI COMPONENTI

Anni 2015-2018, valori concatenati per le componenti di domanda; variazioni percentuali sull'anno precedente

	2015	2016	2017	2018
Prodotto interno lordo	1,0	0,9	1,5	1,4
Importazioni di beni e servizi fob	6,8	3,5	5,3	4,7
Esportazioni di beni e servizi fob	4,4	2,4	5,4	4,3
<b>DOMANDA INTERNA INCLUSE LE SCORTE</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
Spesa delle famiglie residenti e delle ISP	1,9	1,4	1,4	1,2
Spesa delle AP	-0,6	0,6	0,1	0,1
Investimenti fissi lordi	2,1	3,2	3,8	4,0
<b>CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL</b>				
Domanda interna (al netto della variazione delle scorte)	1,4	1,5	1,5	1,5
Domanda estera netta	-0,5	-0,2	0,2	0,0
Variazione delle scorte	0,1	-0,4	-0,2	-0,1
Deflatore della spesa delle famiglie residenti	0,2	0,2	1,2	1,2
Deflatore del prodotto interno lordo	0,9	0,8	0,6	1,1
Retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente	1,9	0,7	0,2	1,4
Unità di lavoro	0,7	1,2	0,9	0,8
Tasso di disoccupazione	11,9	11,7	11,2	10,8
Saldo della bilancia dei beni e servizi / Pil (%)	2,9	3,3	3,1	3,2

Nel 2017 la spesa per consumi delle famiglie si è attestata - in termini reali - ad un valore dell'1,4%: tale dato, secondo le previsioni dell'Istat, si attesterebbe a fine 2018 all'1,2%, in leggera flessione ed in linea con l'andamento del Pil.

Gli investimenti fissi lordi hanno registrato per il 2017 un dato consuntivo pari al 3,8%: le stime dell'Istat, prevedono una crescita per il 2018 di tale dato (+4%).

<sup>1</sup> Istat le previsioni per l'economia italiana nel 2018 - 22/05/2018

Il tasso di disoccupazione si è attestato nel 2017 all'11,2%, sostanzialmente in linea con il dato del 2016 e con un trend di riduzione dal 2015. I miglioramenti sul mercato del lavoro dovrebbero proseguire anche nel 2018, con un tasso di disoccupazione previsto del 10,8%.

Per quanto riguarda l'andamento dell'inflazione, questa si mantiene su valori contenuti ma positivi, pari mediamente a circa lo 0,3% (giugno 2018), dopo aver raggiunto valori negativi nello stesso periodo dell'anno precedente (-0,1%). Il dato tendenziale annuo rilevato a Giugno 2018 ammontava a +1,4%.

### PROSPETTO 2. INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO NIC PER DIVISIONE DI SPESA

Giugno 2018, pesi e variazioni percentuali congiunturali e tendenziali (base 2015=100)

DIVISIONI DI SPESA	Pesi	Variazioni congiunturali		Variazioni tendenziali		Inflazione acquisita a giugno
		giu-18 mag-18	giu-17 mag-17	giu-18 giu-17	mag-18 mag-17	
Prodotti alimentari e bevande analcoliche	165.103	+0,1	-0,8	+2,8	+1,9	+1,9
Bevande alcoliche e tabacchi	30.965	+0,3	0,0	+3,8	+3,5	+3,0
Abbigliamento e calzature	72.048	0,0	0,0	+0,2	+0,2	+0,2
Abitazione, acqua, elettricità e combustibili	107.989	+0,1	0,0	0,0	-0,1	+0,7
Mobili, articoli e servizi per la casa	71.390	+0,1	0,0	+0,3	+0,2	+0,2
Servizi sanitari e spese per la salute	84.906	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Trasporti	146.713	+1,8	+0,2	+4,2	+2,6	+2,8
Comunicazioni	25.318	-1,5	-0,8	-2,8	-2,1	-2,3
Ricreazione, spettacoli e cultura	77.042	+0,4	-0,1	+0,9	+0,4	+0,4
Istruzione	9.793	0,0	0,0	-16,2	-16,2	-12,7
Servizi ricettivi e di ristorazione	117.391	-0,1	+0,4	+1,0	+1,5	+1,5
Altri beni e servizi	91.342	+0,2	+0,1	+2,4	+2,3	+2,1
<b>Indice generale</b>	<b>1.000.000</b>	<b>+0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>+1,4</b>	<b>+1,0</b>	<b>+1,1</b>

### IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Sulla base delle periodiche rilevazioni dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, viene illustrato di seguito l'andamento del Numero delle Transazioni Normalizzate (NTN) e la variazione percentuale negli 8 principali centri urbani del Paese. Ponendo a confronto il 4° trimestre del 2017 ed il 1° trimestre del 2018, con i medesimi periodi dell'anno precedente, i dati mostrano una crescita delle NTN rispettivamente del 3,4% e dello 0,7%. La parziale frenata della crescita dell'NTN nel primo trimestre del 2018, rispetto all'ultimo trimestre del 2017, è stata causata principalmente dall'effetto congiunto della riduzione del numero delle transazioni avvenuto in importanti città quali Firenze, Milano e Genova (che crollano mediamente di circa 10 punti percentuali), maggiore della crescita avvenuta del numero di transazioni in altre città come Napoli.

### VARIAZIONE % ANNUA NTN IN ITALIA - DATO AL I TRIMESTRE 2018 - SETTORE RESIDENZIALE

Tabella 5: NTN e variazione % tendenziale annua abitazioni, grandi città

Grandi città	NTN I 2017	NTN II 2017	NTN III 2017	NTN IV 2017	NTN I 2018	Var% NTN IV 17/IV 16	Var% NTN I 18/I 17
Roma	7.212	8.602	6.913	8.404	7.077	-1,3%	-1,9%
Milano	5.447	6.395	5.403	6.461	5.496	9,1%	0,9%
Torino	2.977	3.595	2.758	3.611	3.095	7,7%	3,9%
Napoli	1.659	2.082	1.497	1.916	1.855	4,0%	11,8%
Genova	1.683	1.841	1.453	1.861	1.634	6,1%	-3,0%
Palermo	1.306	1.418	1.156	1.230	1.328	-6,1%	1,7%
Bologna	1.265	1.521	1.144	1.395	1.232	-4,2%	-2,7%
Firenze	1.237	1.396	1.149	1.381	1.224	11,8%	-1,1%
<b>Totale</b>	<b>22.787</b>	<b>26.849</b>	<b>21.472</b>	<b>26.258</b>	<b>22.939</b>	<b>3,4%</b>	<b>0,7%</b>

Esaminando il settore non residenziale nel 1° trimestre 2018 negli 8 principali centri urbani, con il medesimo periodo del 2017 si registra:

- un marcato rallentamento del numero delle transazioni normalizzate pari a circa il 9% medio, relativamente a uffici e studi privati. Tale riduzione è da imputare principalmente all'effetto congiunto di cali importanti registrati a Roma (-18%), Genova (-40%) e Firenze (-17%) e i minori incrementi registrati nelle piazze di Napoli (+10%) e Bologna (+7% circa).
- una crescita del numero delle transazioni normalizzate pari al 9% medio, per quanto attiene la destinazione d'uso negozi e laboratori. Tale incremento è stato registrato principalmente grazie al contributo della crescita delle NTN registrato nelle piazze di Torino, Napoli, Palermo.

## VARIAZIONE % ANNUA NTN IN ITALIA - DATO AL III TRIMESTRE 2017 - SETTORE NON RESIDENZIALE

Tabella 8: NTN, STN totale e media e relative variazioni, nelle grandi città - Negozi e laboratori

Città	NTN	Var% NTN I 18/I 17	STN m <sup>2</sup>	Var% STN I 18/I 17	STN media m <sup>2</sup>	Diff. I 18/I 17 STN media
Roma	400	0,2%	39.103	-0,9%	97,7	-1,1
Milano	392	2,1%	44.265	0,0%	112,9	-2,4
Torino	199	31,5%	15.957	26,9%	80,4	-2,9
Napoli	157	22,8%	10.122	22,8%	64,4	-0,1
Genova	60	-29,7%	5.766	-11,3%	96,4	20,0
Palermo	92	27,7%	8.041	73,8%	87,9	23,3
Bologna	75	18,0%	7.232	43,7%	97,0	17,3
Firenze	89	2,5%	8.786	-11,9%	98,5	-16,2
<b>Totale</b>	<b>1.463</b>	<b>6,9%</b>	<b>139.272</b>	<b>6,6%</b>	<b>95,2</b>	<b>-0,2</b>



Tabella 7: NTN, STN totale e media e relative variazioni, nelle grandi città - Uffici e studi privati

Città	NTN	Var% NTN I 18/I 17	STN m <sup>2</sup>	Var% STN I 18/I 17	STN media m <sup>2</sup>	Diff. I 18/I 17 STN media
Roma	115	-17,8%	26.020	-27,2%	226,3	-29,3
Milano	196	-1,2%	39.694	-23,5%	202,7	-59,0
Torino	44	0,5%	5.805	-10,3%	130,9	-15,8
Napoli	34	10,1%	3.315	-0,3%	97,1	-10,1
Genova	29	-39,6%	4.737	-67,8%	163,2	-142,6
Palermo	28	-9,6%	3.231	7,0%	117,5	18,2
Bologna	36	7,5%	8.361	85,4%	231,9	97,4
Firenze	43	-17,0%	5.229	-42,3%	121,6	-53,3
<b>Totale</b>	<b>525</b>	<b>-9,0%</b>	<b>96.392</b>	<b>-25,1%</b>	<b>183,6</b>	<b>-39,4</b>

Fonte: Osservatorio del mercato immobiliare, Nota 3° Trimestre 2017 – Agenzia delle Entrate

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione di Nova Re SIIQ S.p.A. in data 14 febbraio 2018, ha approvato il piano industriale 2018-2024, finalizzato a riposizionare la società nel segmento dell'*hospitality*, attraverso operazioni di rafforzamento patrimoniale che colgano le *chance* di sviluppo connesse anche alla estensione dei Pir alle società immobiliari.

Elaborato con il supporto di Mediobanca in qualità di *advisor* finanziario, il piano ha il proprio *focus* su immobili a destinazione prevalentemente ricettiva: hotel, residenze sanitarie assistenziali (Rsa), residenze studentesche, *senior housing*, al fine di realizzare investimenti connotati da redditività in linea con le aspettative degli investitori anche in termini di profilo rischio/rendimento. Le linee di implementazione del piano poggiano sulla duplice direttrice del lancio di un aumento di capitale per cassa e sul perseguimento di un insieme di azioni coordinate al rafforzamento e alla stabilizzazione del profilo reddituale del portafoglio iniziale, al fine di facilitare un'attività di dismissione e di reinvestimento dei proventi verso la tipologia di *asset hospitality*.

L'esito elettorale del marzo scorso ha determinato una situazione politica in Italia che ha proiettato una percezione di discontinuità e incertezza circa le scelte in campo economico delle nuove forze di governo presso gli osservatori e gli investitori internazionali, incertezza che ha impattato in misura significativa sulle condizioni e prospettive del mercato primario dei capitali.

Alla luce dello scenario sopra rappresentato si è deciso di concerto con l'*Advisor* finanziario di sospendere il programma di aumento di capitale per cassa, in attesa di una finestra temporale entro un contesto di mercato più stabile e ricettivo.

Nel contempo, si è proceduto nell'attuazione della strategia di valorizzazione del portafoglio esistente, con la vendita dell'immobile di Via Pisani a Milano, che ha garantito un apprezzabile *capital gain*, nonché con l'avvio di negoziazioni con i conduttori delle proprietà in portafoglio, intese a collegare investimenti per l'innalzamento durevole della qualità dei cespiti a miglioramenti del profilo economico delle locazioni, in termini sia di livello dei canoni sia di *maturity* contrattuali.

Queste azioni, coniugate con il costante impegno all'incremento dell'efficienza della gestione operativa, convergono, in aderenza con quanto recepito nel budget 2018 sottoposto all'approvazione del CdA del 1 agosto 2018, verso coefficienti di redditività e di dividendo, coerenti con i programmi aziendali e con le dinamiche di fondo del mercato di riferimento.

Al fine di anticipare occorrenze di crescita dimensionale, nelle more del concretizzarsi dell'appuntamento con il mercato primario dei capitali, Nova Re intende esplorare opportunità di "partenariato" industriale con soggetti potenzialmente interessati a partecipare al progetto di patrimonializzazione della SIIQ, anche tramite il conferimento di immobili o portafogli rispondenti all'*asset allocation* pianificata e caratterizzati da una congruente combinazione di rischio/rendimento.



## CAPITOLO 3: BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2018

### *Prospetti contabili consolidati*

I prospetti contabili consolidati sono redatti in unità di Euro.

*Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata*

ATTIVO	Nota	30/06/2018	di cui parti correlate	31/12/2017	di cui parti correlate
<b>Attività non correnti</b>					
Investimenti immobiliari	1	107.600.000	0	137.600.000	0
Altre immobilizzazioni materiali	2	7.022	0	0	0
Attività immateriali		6.784	0	7.744	0
Crediti e altre attività non correnti		3.000	0	0	0
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>107.616.806</b>	<b>0</b>	<b>137.607.744</b>	<b>0</b>
<b>Attività correnti</b>					
Titoli	3	7.940.505	6.000.000	7.993.582	6.000.000
Crediti e altre attività correnti	4	2.121.830	87.477	2.701.302	401.604
Disponibilità liquide	5	6.388.335	0	7.486.501	0
<b>Totale attività correnti</b>		<b>16.450.670</b>	<b>6.087.477</b>	<b>18.181.385</b>	<b>6.401.604</b>
<b>Attività possedute per la vendita</b>	6	<b>31.639.351</b>	<b>71.972</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>155.706.827</b>		<b>155.789.129</b>	
<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVO</b>	Nota	30/06/2018	di cui parti correlate	31/12/2017	di cui parti correlate
<b>PATRIMONIO NETTO</b>					
Capitale sociale		35.536.700	0	35.136.700	0
Riserva da sovrapprezzo		34.206.006	0	34.756.006	0
Altre riserve		(3.508.756)	0	(1.668.714)	(40.000)
Altre componenti di conto economico complessivo		(24.343)	0	3.251	0
Utili/(Perdite) portati a nuovo		(706.985)	0	(723.423)	0
Utili/(Perdite) del periodo		658.709	0	1.055.079	0
<b>Patrimonio netto di gruppo</b>		<b>66.161.331</b>	<b>0</b>	<b>68.558.899</b>	<b>(40.000)</b>
Patrimonio netto di terzi		1.611.969	0	1.591.613	0
Utile (perdita) dell'esercizio di terzi		56.637	0	20.356	0
<b>Patrimonio netto di terzi</b>		<b>1.668.606</b>	<b>0</b>	<b>1.611.969</b>	<b>0</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	7	<b>67.829.938</b>	<b>0</b>	<b>70.170.869</b>	<b>(40.000)</b>
<b>PASSIVO</b>					
<b>Passività non correnti</b>					
Debiti verso banche e altri finanziatori	8	60.220.703	0	80.870.169	0
Passività per strumenti derivati	9	970.108	0	0	0
Benefici per i dipendenti	10	84.209	0	55.244	0
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	11	854.080	0	818.948	0
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>62.129.100</b>	<b>0</b>	<b>81.744.361</b>	<b>0</b>
<b>Passività correnti</b>					
Debiti verso banche e altri finanziatori (correnti)	8	21.859.364	0	2.582.762	513.769
Passività per strumenti derivati	9	701.712	0	0	0
Debiti commerciali e altri debiti	11	3.186.713	346.356	1.291.138	340.055
<b>Totale passività correnti</b>		<b>25.747.789</b>	<b>346.356</b>	<b>3.873.900</b>	<b>853.824</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>87.876.889</b>	<b>346.356</b>	<b>85.618.261</b>	<b>853.824</b>
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>155.706.827</b>		<b>155.789.129</b>	

*Prospetto consolidato dell'utile o perdita del periodo*

	Nota	30/06/2018	di cui parti correlate
Ricavi di locazioni	12	3.854.074	53.579
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	13	(788.525)	(125.886)
<b>Ricavi netti di locazione</b>		<b>3.065.549</b>	<b>(72.307)</b>
Costi del personale		(535.011)	0
<i>Salari e stipendi</i>		<i>(393.046)</i>	<i>0</i>
<i>Contributi</i>		<i>(126.452)</i>	<i>0</i>
<i>Trattamento di fine rapporto</i>		<i>(7.384)</i>	<i>0</i>
<i>Altri costi del personale</i>		<i>(8.129)</i>	<i>0</i>
Costi generali		(866.635)	(227.862)
<b>Totale costi di funzionamento</b>	14	<b>(1.401.646)</b>	<b>(227.862)</b>
Altri ricavi e proventi		58	0
Ammortamenti	15	(966)	0
Altri costi ed oneri	6	(179.701)	(7.542)
<b>Totale altri ricavi e proventi/ altri costi ed oneri</b>		<b>(180.609)</b>	<b>(7.542)</b>
<b>Utile/(Perdita) da vendita di immobili posseduti per la vendita</b>	17	<b>1.220.086</b>	<b>(136.908)</b>
Rivalutazione di immobili		500.000	0
Svalutazione di immobili		(500.000)	0
<b>Rivalutazioni/(Svalutazioni) di immobili</b>	18	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Reddito operativo</b>		<b>2.703.380</b>	<b>(444.619)</b>
Proventi/(oneri) finanziari netti	19	(1.914.800)	75.416
<b>Risultato ante imposte</b>		<b>788.580</b>	<b>(369.203)</b>
Imposte	20	(73.233)	0
<b>RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO</b>		<b>715.347</b>	<b>(369.203)</b>
<b>Risultato di Gruppo</b>		<b>658.709</b>	
<b>Risultato di terzi</b>		<b>56.637</b>	

*Prospetto consolidato delle Altre componenti di conto economico complessivo*

	30/06/2018
<b>Utile (Perdita) del periodo</b>	<b>715.347</b>
Effetti su patrimonio netto dei derivati di copertura	(1.211.955)
<b>Total Altre componenti rilevate a patrimonio netto che saranno riclassificate nel conto economico in un periodo futuro:</b>	<b>(1.211.955)</b>
Utili (perdite) attuariali su TFR	(27.594)
<b>Totale Altre componenti rilevate a patrimonio netto che non saranno riclassificate nel conto economico in un periodo futuro:</b>	<b>(27.594)</b>
<b>Totale utile (perdita) complessiva</b>	<b>(524.202)</b>

### Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

Descrizione	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Altre componenti di Conto economico complessivo	Utili (perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di terzi	Risultato del periodo di terzi	Totale
<b>Saldo al 1/1/2017</b>	<b>380.694</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>600.000</b>	<b>(4.961)</b>	<b>0</b>	<b>(718.462)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>257.271</b>
Destinazione risultato 2016	0	0	0	0	0	0	(718.462)	718.462	0	0	0
Altri movimenti	34.756.006	34.756.006	0	0	0	4.961	(4.961)	0	0	0	69.512.012
Costi per aumento di capitale	0	0	0	0	(1.668.714)	0	0	0	0	0	(1.668.714)
Versamenti in conto futuro aumento di capitale	0	0	0	0	(600.000)	0	0	0	0	0	(600.000)
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	0	3.251	0	0	0	0	3.251
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	1.055.079	0	0	1.055.079
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>						3.251	0	1.055.079			1.058.330
Patrimonio netto di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	1.591.613	0	1.591.613
Risultato del periodo di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20.356	20.356
<b>Saldo al 31/12/2017</b>	<b>35.136.700</b>	<b>34.756.006</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1.668.714)</b>	<b>3.251</b>	<b>(723.423)</b>	<b>1.055.079</b>	<b>1.591.613</b>	<b>20.356</b>	<b>70.170.868</b>
<b>Saldo al 1/1/2018</b>	<b>35.136.700</b>	<b>34.756.006</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1.668.714)</b>	<b>3.251</b>	<b>(723.423)</b>	<b>1.055.079</b>	<b>1.591.613</b>	<b>20.356</b>	<b>70.170.868</b>
Destinazione risultato 2017	0	0	982.200	51.695	0	0	21.185	(1.055.079)	20.356	(20.356)	0
Aumento di capitale	400.000	400.000	0	0	0	0	0	0	0	0	800.000
Altri movimenti	0	0	0	0	4.747	0	(4.747)	0	0	0	0
Distribuzione dividendo straordinario	0	(950.000)	0	0	0	0	0	0	0	0	(950.000)
Riserva azioni proprie	0	0	0	0	(1.666.729)	0	0	0	0	0	(1.666.729)
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	(1.211.955)	(27.594)	0	0	0	0	(1.239.549)
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	658.709	56.637	0	715.347
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>					(1.211.955)	(27.594)	0	658.709	56.637	0	(524.202)
Patrimonio netto di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato del periodo di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	56.637	56.637
<b>Saldo al 30/06/2018</b>	<b>35.536.700</b>	<b>34.206.006</b>	<b>982.200</b>	<b>51.695</b>	<b>(4.542.650)</b>	<b>(24.343)</b>	<b>(706.985)</b>	<b>658.709</b>	<b>1.668.606</b>	<b>56.637</b>	<b>67.829.938</b>

*Rendiconto finanziario consolidato semestrale*

	30/06/2018
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>788.579</b>
Ammortamenti e svalutazioni attività immateriali	960
Ammortamenti beni strumentali ed altri beni	5
Adeguamento al fair value di attività possedute per la vendita	(1.498.272)
Rivalutazioni/Svalutazioni di partecipazioni e titoli	53.077
Accantonamento fondo trattamento di fine rapporto	7.749
<b>Flusso di cassa generato dalla gestione</b>	<b>(647.902)</b>
Imposte (al netto della quota riferita alla fiscalità differita)	(38.649)
<b>Flusso di cassa generato dalla gestione al netto delle imposte</b>	<b>(686.551)</b>
Altre attività/altre passività	2.493.813
<i>Variazione crediti commerciali</i>	149.617
<i>Variazione debiti commerciali</i>	426.201
<i>Variazione altre attività correnti</i>	179.356
<i>Variazione altre passività correnti</i>	1.462.564
<i>Variazione altre attività non correnti</i>	(3.000)
<i>Variazione crediti tributari</i>	215.917
<i>Variazione debiti tributari</i>	41.942
<i>Variazione fondo trattamento di fine rapporto</i>	21.216
<b>Flusso di cassa prima dell'attività di investimento e dell'attività finanziaria</b>	<b>1.807.262</b>
<i>Attività di investimento e disinvestimento</i>	
(Incremento)/decremento di beni strumentali ed altri beni	(7.027)
(Incremento)/decremento di immobili	(141.079)
Acquisto azioni proprie	(1.666.729)
Distribuzione dividendi	(950.000)
Altre variazioni di Patrimonio Netto	(1.239.548)
Aumento capitale sociale con sovrapprezzo azioni (al netto dei costi)	800.000
Incremento/ (decremento) debiti finanziari	298.955
<b>Disponibilità liquide generate nell'esercizio</b>	<b>(1.098.166)</b>
<b>Disponibilità liquide iniziali</b>	<b>7.486.501</b>
<b>Disponibilità liquide finali</b>	<b>6.388.335</b>

## *Note esplicative*

### **FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO**

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Nova Re è predisposto nel rispetto dei principi contabili internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea, nonché dei provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n° 38/2005. Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS"), tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC").

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato per il periodo al 30 giugno 2018 è stato redatto in base allo IAS 34- Bilanci intermedi, pertanto non espone tutta l'informativa richiesta nella redazione del bilancio consolidato annuale. Per tale motivo è necessario leggere il bilancio consolidato semestrale abbreviato unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2017.

Gli schemi di bilancio sono stati redatti in conformità al principio internazionale IAS 1, così come previsto dalla Comunicazione Consob n° DEM 6064313 del 28 luglio 2006.

Il bilancio è redatto nel presupposto della continuità aziendale. Gli Amministratori, infatti, hanno valutato che non sussistono incertezze in merito alla capacità della Società e del Gruppo di operare in continuità aziendale.

Si fa presente che la Relazione Finanziaria annuale al 31 dicembre 2017 includeva il primo bilancio consolidato del Gruppo, a seguito dell'acquisizione della partecipazione di controllo nella Cortese Immobiliare S.r.l. avvenuta in data 19 ottobre 2017 e, quindi, dopo il 30 giugno 2017. Conseguentemente, il Prospetto consolidato dell'utile o perdita di periodo, il Prospetto consolidato delle Altre componenti di conto economico complessivo e il Rendiconto finanziario consolidato semestrale, sono stati redatti senza includere i dati comparativi.

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2018 si compone di:

- Prospetto della Situazione Patrimoniale - Finanziaria consolidata, che viene presentato attraverso l'esposizione distinta fra le attività correnti e non correnti e le passività correnti e non correnti, con la descrizione nelle note per ciascuna voce di attività e passività degli importi che ci si aspetta di regolare o recuperare entro e non oltre i 12 mesi della data di riferimento;
- Prospetto consolidato dell'Utile/Perdita del periodo, la cui forma di analisi è il metodo dei costi per natura;
- Prospetto consolidato delle Altre componenti di conto economico complessivo;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato;
- Rendiconto finanziario consolidato semestrale, per la redazione del quale è stato utilizzato il metodo indiretto;
- Note Esplicative, che contengono un elenco dei principi contabili rilevanti e altre informazioni esplicative.

Gli schemi utilizzati, come sopra specificato, sono quelli che meglio rappresentano la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Il Bilancio consolidato semestrale abbreviato è redatto in unità di Euro e corredato dalla Relazione intermedia sulla gestione. Le note esplicative al bilancio sono redatte in migliaia di Euro, salvo diversa indicazione.



## PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2018

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2018:

- Principio **IFRS 15 - Revenue from Contracts with Customers** (pubblicato in data 28 maggio 2014 e integrato con ulteriori chiarimenti pubblicati in data 12 aprile 2016) che è destinato a sostituire i principi IAS 18 - *Revenue* e IAS 11 - *Construction Contracts*, nonché le interpretazioni IFRIC 13 - *Customer Loyalty Programmes*, IFRIC 15 - *Agreements for the Construction of Real Estate*, IFRIC 18 - *Transfers of Assets from Customers* e SIC 31 - *Revenues-Barter Transactions Involving Advertising Services*. Il principio stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi, che si applicherà a tutti i contratti stipulati con i clienti ad eccezione di quelli che rientrano nell'ambito di applicazione di altri principi IAS/IFRS come i leasing, i contratti d'assicurazione e gli strumenti finanziari. I passaggi fondamentali per la contabilizzazione dei ricavi secondo il nuovo modello sono:
  - l'identificazione del contratto con il cliente;
  - l'identificazione delle *performance obligations* contenute nel contratto;
  - la determinazione del prezzo;
  - l'allocazione del prezzo alle *performance obligations* contenute nel contratto;
  - i criteri di iscrizione del ricavo quando l'entità soddisfa ciascuna *performance obligation*.

Il principio è stato applicato a partire dal 1° gennaio 2018 e non ha comportato impatti sulla situazione semestrale del Gruppo.

- Versione finale dell'**IFRS 9 - Financial Instruments** (pubblicato in data 24 luglio 2014). Il documento accoglie i risultati del progetto dello IASB volto alla sostituzione dello IAS 39:
  - introduce dei nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie (unitamente alla valutazione delle modifiche non sostanziali delle passività finanziarie);
  - Con riferimento al modello di *impairment*, il nuovo principio richiede che la stima delle perdite su crediti venga effettuata sulla base del modello delle *expected losses* (e non sul modello delle *incurred losses* utilizzato dallo IAS 39) utilizzando informazioni supportabili, disponibili senza oneri o sforzi irragionevoli che includano dati storici, attuali e prospettici;
  - introduce un nuovo modello di *hedge accounting* (incremento delle tipologie di transazioni eleggibili per l'*hedge accounting*, cambiamento della modalità di contabilizzazione dei contratti *forward* e delle opzioni quando inclusi in una relazione di *hedge accounting*, modifiche al test di efficacia)

Il nuovo principio è stato applicato a partire dal 1° gennaio 2018. Sono state poste in essere specifiche attività volte ad implementare il nuovo modello di hedge accounting. Ad esito degli approfondimenti condotti, non sono stati identificati impatti derivanti dall'adozione del principio. Per ulteriori informazioni si rimanda alla nota 9.

- Emendamento all'IFRS 2 "*Classification and measurement of share-based payment transactions*" (pubblicato in data 20 giugno 2016), che contiene alcuni chiarimenti in relazione alla contabilizzazione degli effetti delle *vesting conditions* in presenza di *cash-settled share-based payments*, alla classificazione di *share-based payments* con caratteristiche di *net settlement* e alla contabilizzazione delle modifiche ai termini e condizioni di uno *share-based payment* che ne modificano la classificazione da *cash-settled* a *equity-settled*. Le modifiche sono state applicate a partire dal 1° gennaio 2018. L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.
- Documento "*Annual Improvements to IFRSs: 2014-2016 Cycle*", pubblicato in data 8 dicembre 2016 (tra cui IFRS 1 *First-Time Adoption of International Financial Reporting Standards - Deletion of short-term exemptions for first-time adopters*, IAS 28 *Investments in Associates and Joint Ventures - Measuring investees at fair value through profit or loss: an investment-by-investment choice or a consistent policy choice*, IFRS 12 *Disclosure of Interests in Other Entities - Clarification of the scope of the Standard*) che integrano parzialmente i principi preesistenti. La maggior parte delle modifiche sono state applicate a partire dal 1° gennaio 2018. L'adozione di tali emendamenti non ha comportato effetti sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.
- Emendamento allo IAS 40 "*Transfers of Investment Property*" (pubblicato in data 8 dicembre 2016). Tali modifiche chiariscono i trasferimenti di un immobile ad, o da, investimento immobiliare. In particolare, un'entità deve riclassificare un immobile tra, o da, gli investimenti immobiliari solamente quando c'è l'evidenza che si sia verificato un cambiamento d'uso dell'immobile. Tale cambiamento deve essere ricondotto ad un evento specifico che è accaduto e non deve dunque limitarsi ad un cambiamento delle intenzioni da parte della Direzione di un'entità. Tali modifiche sono state applicate a partire dal 1° gennaio 2018. L'adozione di tali emendamenti non ha comportato effetti sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.
- Interpretazione IFRIC 22 "*Foreign Currency Transactions and Advance Consideration*" (pubblicata in data 8 dicembre 2016). L'interpretazione ha l'obiettivo di fornire delle linee guida per transazioni effettuate in valuta estera ove siano rilevati in bilancio degli anticipi o acconti non monetari, prima della rilevazione della relativa attività, costo o ricavo. Tale documento fornisce le indicazioni su come un'entità deve determinare la data di una transazione, e di conseguenza, il tasso di cambio a pronti da utilizzare quando si verificano

operazioni in valuta estera nelle quali il pagamento viene effettuato o ricevuto in anticipo. L'IFRIC 22 è stato applicato a partire dal 1° gennaio 2018. L'adozione di tale interpretazione non ha comportato effetti sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.

## PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS e IFRIC OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA, NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI E NON ADOTTATI IN VIA ANTICIPATA DAL GRUPPO AL 31 MARZO 2018

- Principio **IFRS 16 - Leases** (pubblicato in data 13 gennaio 2016), destinato a sostituire il principio IAS 17 - *Leases*, nonché le interpretazioni IFRIC 4 *Determining whether an Arrangement contains a Lease*, SIC-15 *Operating Leases – Incentives* e SIC-27 *Evaluating the Substance of Transactions Involving the Legal Form of a Lease*.

Il nuovo principio fornisce una nuova definizione di *lease* ed introduce un criterio basato sul controllo (*right of use*) di un bene per distinguere i contratti di leasing dai contratti per la fornitura di servizi, individuando quali discriminanti: l'identificazione del bene, il diritto di sostituzione dello stesso, il diritto ad ottenere sostanzialmente tutti i benefici economici rivenienti dall'uso del bene e il diritto di dirigere l'uso del bene sottostante il contratto.

Il principio stabilisce un modello unico di riconoscimento e valutazione dei contratti di leasing per il locatario (*lessee*) che prevede l'iscrizione del bene oggetto di *lease* anche operativo nell'attivo con contropartita un debito finanziario, avvalendosi della possibilità di non riconoscere come leasing i contratti che hanno ad oggetto i "*low-value assets*" (vale a dire i contratti di leasing aventi ad oggetto delle attività di valore inferiore ad Euro 5.000) e i leasing con una durata del contratto pari o inferiore ai 12 mesi. Al contrario, lo Standard non comprende modifiche significative per i locatori.

Il principio si applica a partire dal 1° gennaio 2019 ma è consentita un'applicazione anticipata. Gli amministratori hanno avviato un progetto per l'implementazione del nuovo principio che prevede una prima fase di analisi dettagliata dei contratti e degli impatti contabili e una seconda fase di implementazione e/o adeguamento dei processi amministrativi e del sistema contabile. Gli amministratori non hanno ancora definito l'approccio che intendono adottare tra quelli consentiti dal principio IFRS 16.

- Emendamento all'**IFRS 9 "Prepayment Features with Negative Compensation** (pubblicato in data 12 ottobre 2017). Tale documento specifica che gli strumenti che prevedono un rimborso anticipato potrebbero rispettare il test "SPPI" anche nel caso in cui la "*reasonable additional compensation*" da corrispondere in caso di rimborso anticipato sia una "*negative compensation*" per il soggetto finanziatore. La modifica si applica dal 1° gennaio 2019, ma è consentita un'applicazione anticipata. Al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di queste modifiche sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo.

## PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

I prospetti contabili consolidati sono stati redatti sulla base dei bilanci per il periodo chiuso al 30 giugno 2018 predisposti dalle Società incluse nell'area di consolidamento e rettificati, al fine di allinearli ai principi contabili ed ai criteri di classificazione conformi agli IFRS. Nell'area di consolidamento rientrano le società controllate, le società collegate e le partecipazioni in *joint ventures*. Al 30 giugno 2018 l'area di consolidamento include esclusivamente la Società controllata Cortese Immobiliare S.r.l..

Sono considerate società controllate tutte le società sulle quali il Gruppo ha il potere, direttamente o indirettamente, di determinare le attività rilevanti (i.e. le politiche finanziarie e gestionali). Una *joint venture* è un'impresa ove le decisioni finanziarie e gestionali strategiche sulle attività rilevanti della società sono prese con il consenso unanime delle parti che condividono il controllo. Una collegata è un'impresa nella quale il Gruppo è in grado di esercitare un'influenza significativa, ma non di controllare le attività rilevanti della partecipata.

I principi di consolidamento possono essere così sintetizzati:

- le società controllate sono consolidate a partire dalla data in cui il controllo è stato effettivamente trasferito alla Società e cessano di essere consolidate dalla data in cui il controllo è trasferito al di fuori della Società; tale controllo esiste quando la Società ha il potere, direttamente o indirettamente, di determinare le politiche finanziarie ed operative di un'impresa al fine di ottenere benefici dalle sue attività; il consolidamento delle controllate è avvenuto con il metodo integrale; la tecnica consiste nel consolidare tutte le poste di bilancio nel loro importo globale, prescindendo cioè dalla percentuale di possesso azionario. Solo in sede di determinazione del Patrimonio Netto e del risultato d'esercizio l'eventuale quota di competenza di terzi viene evidenziata in apposita linea dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico;
- le partecipazioni in società collegate e in *joint ventures* sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Il valore contabile delle partecipazioni viene adeguato per tener conto della quota di pertinenza della partecipante nei risultati economici della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione;
- tutti i saldi e le transazioni infragruppo, inclusi eventuali utili non realizzati derivanti da rapporti intrattenuti tra società del Gruppo, sono completamente eliminati. Le perdite non realizzate sono eliminate ad eccezione del caso in cui le stesse rappresentino un indicatore di *impairment* da rilevare a conto economico;
- gli utili emergenti da operazioni tra le società incluse nell'area di consolidamento e valutate con il metodo del patrimonio netto, che non si siano realizzate mediante operazioni con terzi, vengono eliminati in base alla percentuale di partecipazione.

Le aggregazioni aziendali sono contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisizione previsto dall'IFRS 3. Alla data di acquisizione le attività e le passività oggetto della transazione sono rilevate al *fair value* a tale data, a eccezione delle imposte anticipate e differite, delle attività e passività per benefici ai dipendenti, di eventuali piani di *stock option* nonché di attività classificate come detenute per la vendita che vengono valutate secondo il principio di riferimento.

Gli oneri accessori alla transazione sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti.

L'avviamento rappresenta l'eccedenza tra la somma del corrispettivo dell'acquisizione, del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze e del *fair value* dell'eventuale partecipazione già precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al *fair value* delle attività e passività nette acquisite alla data di acquisizione.

Se il valore delle attività e passività nette acquisite alla data di acquisizione eccede la somma del corrispettivo dell'acquisizione, del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze e del *fair value* dell'eventuale partecipazione già precedentemente detenuta nell'impresa acquisita, tale eccedenza è rilevata nel conto economico dell'esercizio in cui si è conclusa la transazione.

Le quote del patrimonio netto di pertinenza di terze interessenze, alla data di acquisizione, possono essere valutate al *fair value* oppure al valore pro-quota delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita. La scelta del metodo di valutazione è effettuata transazione per transazione.

Ai fini della determinazione dell'avviamento, gli eventuali corrispettivi dell'acquisizione sottoposti a condizione, previsti dal contratto di aggregazione aziendale, sono valutati al *fair value* alla data di acquisizione e inclusi nel valore del corrispettivo dell'acquisizione. Eventuali variazioni successive di tale *fair value*, qualificabili come rettifiche derivanti da maggiori informazioni su fatti e circostanze esistenti alla data dell'aggregazione aziendale e comunque sorte entro dodici mesi, sono incluse nel valore dell'avviamento in modo retrospettivo.

Nel caso di aggregazioni aziendali avvenute per fasi, la partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita è rivalutata al *fair value* alla data di acquisizione del controllo e l'eventuale utile o perdita che ne consegue è contabilizzato nel conto economico dell'esercizio in cui l'operazione è conclusa.

Se i valori delle attività e delle passività acquisite sono incompleti alla data di redazione del bilancio, il Gruppo iscrive valori provvisori che saranno oggetto di rettifica nel periodo di misurazione entro i dodici mesi successivi, per tenere conto delle nuove informazioni ottenute su fatti e circostanze esistenti alla data di acquisizione, che, se note, avrebbero avuto effetti sul valore delle attività e delle passività riconosciute a tale data.

## PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Nella predisposizione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2018 sono stati adottati i medesimi principi contabili e criteri di valutazione già applicati nella redazione del bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, ad eccezione delle modifiche introdotte dall'applicazione, con decorrenza dal 1° gennaio 2018, dei nuovi principi contabili IFRS 9 - Strumenti finanziari e IFRS 15 - Ricavi da contratti con i clienti. Nelle note illustrative del bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, cui si rinvia, sono analiticamente descritti sia i principi contabili e criteri di valutazione applicati, sia gli elementi salienti dei nuovi principi contabili IFRS 9 e IFRS 15, in vigore dal 1° gennaio 2018.

## Note di commento ai prospetti contabili

### ATTIVO

#### Nota 1. Investimenti immobiliari

Al 30 giugno 2018 il portafoglio immobiliare del Gruppo risulta composto di n. 7 immobili per un valore complessivo pari a 139.239 migliaia di Euro di cui 107.600 migliaia di Euro rappresentativi del valore di mercato degli Investimenti immobiliari e 31.639 migliaia di Euro relativi alle Attività possedute per la vendita.

Si riporta di seguito la movimentazione degli investimenti immobiliari alla data del 30 giugno 2018:

(valori in migliaia di Euro)

	<b>Fabbricati</b>
Valore netto contabile al 01/01/2017	137.600
Incrementi	138
IFRS 3 Business combination	6.600
Rivalutazioni (svalutazioni)	2.862
<b>Valore netto contabile al 31/12/2017</b>	<b>137.600</b>

	<b>Fabbricati</b>
Valore netto contabile al 01/01/2018	137.600
Incrementi	141
Rivalutazioni (svalutazioni)	0
Riclassifiche	(30.141)
<b>Valore netto contabile al 30/06/2018</b>	<b>107.600</b>

### Principali eventi del periodo

- Per quanto riguarda l'immobile sito a Milano, Via Vittor Pisani, nel primo semestre del 2018 sono state avviate tutte le attività di valorizzazione per destinare l'immobile alla vendita sul mercato. In data 21 giugno è pervenuta un'offerta vincolante di acquisto dell'immobile da parte di un fondo immobiliare tedesco per un totale di 32.000 migliaia di Euro, la quale è stata accettata da Nova Re in data 22 giugno 2018. Per una analisi dettagliata dell'operazione si veda di seguito la Nota 6. Attività Possedute per la Vendita.
- Il conduttore Telecom Italia S.p.A. ha comunicato, nel mese di novembre 2017, formale disdetta dal contratto di locazione dell'immobile di Bari, Viale Saverio Dioguardi, 1, con decorrenza novembre 2018. Alla luce del nuovo scenario di vacancy, sono state avviate diverse azioni tra cui l'applicazione del Piano Casa della Regione Puglia e la partecipazione alla ricerca in locazione, indetta dal Ministero della Giustizia, di uno o più immobili da destinare a sede del Tribunale di Bari e della Procura della Repubblica presso lo stesso.



## Rivalutazioni (Svalutazioni)

La voce rivalutazioni (svalutazioni) si riferisce alle rettifiche effettuate nel periodo al valore degli immobili per adeguarli al relativo valore equo, conformemente a quanto previsto dai principi contabili di riferimento. In particolare gli investimenti immobiliari hanno subito rivalutazioni per 500 migliaia di Euro e svalutazioni di pari importo.

L'adeguamento al *fair value* fa riferimento alle perizie redatte dall'esperto indipendente sugli immobili, in osservanza degli standard "RICS Valuation-Professional Standards" ed in conformità alla normativa applicabile e alle raccomandazioni previste dall'ESMA European Securities and Markets Authority.

Come richiesto dall'IFRS 13 viene di seguito fornita *disclosure* della gerarchia del *fair value*.

La gerarchia del *fair value*, classifica in tre livelli gli input delle tecniche di valutazione adottate per determinare il *fair value*. In particolare:

- gli input di Livello 1 sono prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione;
- gli input di Livello 2 sono input diversi dai prezzi quotati inclusi nel Livello 1, osservabili, direttamente o indirettamente, per l'attività o la passività. Se l'attività o passività ha una determinata durata (contrattuale), un input di Livello 2 deve essere osservabile sostanzialmente per l'intera durata dell'attività o della passività;
- gli input di Livello 3 sono input non osservabili per l'attività o la passività.

Il portafoglio immobiliare del Gruppo Nova Re è stato valutato secondo modelli di determinazione del *fair value* di Livello 3, in quanto gli input direttamente/indirettamente non osservabili sul mercato, utilizzati nei modelli di valutazione, sono preponderanti rispetto agli input osservabili sul mercato.

Nella tabella seguente è riportato il portafoglio immobiliare del Gruppo, distinto per tipologia di immobile, valutato al *fair value* al 30 giugno 2018:

(valori in Euro)

Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Criteri di contabilizzazione	Valori al 30 giugno 2018	Data ultima perizia	Input significativi non osservabili sul mercato (Level 3)
BARI	VIA DIOGUARDI	Leasing immobiliare	IAS 40 Fair Value	10.500.000	30/06/2018	10.500.000
MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	17.500.000	30/06/2018	17.500.000
MILANO	VIA CUNEO	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	24.200.000	30/06/2018	24.200.000
MILANO	VIA SPADARI	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	37.900.000	30/06/2018	37.900.000
ROMA	VIA ZARA	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	10.900.000	30/06/2018	10.900.000
ROMA	VIA VINICIO CORTESE	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	6.600.000	30/06/2018	6.600.000
<b>Totale</b>				<b>107.600.000</b>		<b>107.600.000</b>

Gli input non osservabili utilizzati per la valutazione del portafoglio immobiliare, distinto per singolo immobile, riconducibili al Livello 3 della gerarchia del *fair value* sono:

- Tasso di attualizzazione;
- Tasso di Gross Cap Out;
- Canoni annuali per metro quadro.

Gli input non osservabili ritenuti maggiormente significativi da Nova Re SIIQ sono il tasso di attualizzazione e il tasso di Gross Cap Out, in quanto una loro variazione influisce significativamente sul valore del *fair value*.

Nella tabella seguente si riportano i range degli input non osservabili al 30 giugno 2018:

(valori in Euro)

Comune	Indirizzo	Metodo di valutazione	Tasso di attualizzazione 30/06/2018	Gross Cap Out 30/06/2018	Canone attuale €/mq
BARI	VIA DIOGUARDI	Trasformazione	8,00%	8,00% *	802
MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Reddittuale (DCF)	6,40%	5,48%	6.287
MILANO	VIA CUNEO	Reddittuale (DCF)	5,90%	4,96%	5.425
MILANO	VIA SPADARI	Reddittuale (DCF)	5,60%	4,00%	27.227
ROMA	VIA ZARA	Reddittuale (DCF)	6,40%	5,90%	3.447
ROMA	VIA CORTESE	Reddittuale (DCF)	7,00%	6,94%	2.095

\* Rendimento Annuo

### Incrementi e Riclassifiche

Come già illustrato precedentemente al paragrafo Principali eventi del periodo in data 21 giugno la Capogruppo ha ricevuto un'offerta vincolante di acquisto dell'immobile di Milano, Via Pisani 19 da parte di un fondo immobiliare tedesco per un totale di 32.000 migliaia di Euro, la quale è stata accettata da Nova Re in data 22 giugno 2018. Alla luce dei suddetti fatti il Gruppo ha provveduto a riclassificare il valore dell'immobile di Milano, Via Pisani 19 al 30 giugno, comprensivo dei costi capitalizzati alla data, alla voce Attività possedute per la vendita in accordo con il principio IFRS 5 "Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate" e alla valutazione dello stesso in base al principio IAS 40 "Investimenti Immobiliari". Si rimanda alla Nota 6. Attività possedute per la vendita per ulteriori informazioni.

Gli incrementi per 141 migliaia di Euro sono interamente riferiti all'immobile di Milano Via Pisani e si segnala che per 72 migliaia di Euro sono stati ribaltati dalla società Nova Real Estate S.r.l., società sottoposta al controllo delle controllanti (operazioni con parti correlate).



## Nota 2. Altre immobilizzazioni materiali

(valori in migliaia di Euro)

	Altri beni	Totale
<b>Saldo iniziale al 01/01/2017</b>	0	0
Costo storico	3	3
Fondo Ammortamento	(3)	(3)
Valore netto contabile al 31/12/2017	<b>0</b>	<b>0</b>
Valore netto contabile al 01/01/2018	0	0
Incrementi	7	7
Decrementi	0	0
Ammortamenti e svalutazioni	0	0
Saldo finale al 30/06/2018	<b>7</b>	<b>7</b>
Costo storico	10	10
Fondo ammortamento	(3)	(3)
<b>Valore netto contabile</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

La voce si è incrementata nel corso del semestre principalmente in relazione ad acquisti di telefonia mobile per il personale dipendente a seguito del rafforzamento della struttura organizzativa.

## Nota 3. Titoli

(valori in migliaia di Euro)

	Obbligazioni	Quote OICR	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2017	0	0	0
Incrementi	6.000	2.000	8.000
Svalutazioni	0	(6)	(6)
<b>Valore netto contabile al 31/12/2017</b>	<b>6.000</b>	<b>1.994</b>	<b>7.994</b>

	Obbligazioni	Quote OICR	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	6.000	1.994	7.994
Incrementi	0	0	0
Svalutazioni	0	(53)	(53)
<b>Valore netto contabile al 30/06/2018</b>	<b>6.000</b>	<b>1.941</b>	<b>7.941</b>

Le attività correnti includono la voce relativa alle Attività finanziarie valutate al *fair value*. Tale categoria comprende tutti gli investimenti finanziari, diversi da strumenti rappresentativi di capitale, ma il cui *fair value* risulta determinabile (FVTPL) e per le quali è previsto il loro realizzo entro 12 mesi dalla data di chiusura del bilancio.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione del 19 ottobre 2017 aveva valutato l'opportunità di un impiego a breve termine e a basso rischio di una porzione della liquidità di cui la Società disponeva, non destinata nel breve a servizio dell'operatività aziendale, nel primario interesse dell'Emittente e di tutti i suoi stakeholders. Si è quindi proceduto ad un impiego diversificato su

prodotti del mercato monetario e in strumenti finanziari collegati al mercato del real estate che, pur assicurando rendimenti adeguati, fossero stati in grado di fare fronte ad esigenze di rapide ed agevole monetizzazione di cui la Società comunque necessita in questa fase di avvio della sua operatività.

L'Operazione relativa alla sottoscrizione delle obbligazioni emesse da Main Source in nome e per conto del fondo Historic & Trophy Buildings - Comparto Euro ha costituito un mero impiego nel breve termine di parte della liquidità in giacenza sui conti correnti bancari della Società: in considerazione delle sue caratteristiche (nel seguito illustrate), si è ritenuto che l'Operazione non esponga la Società a particolari rischi.

L'Operazione è consistita nella sottoscrizione della seconda tranche del prestito obbligazionario di ammontare nominale complessivamente pari ad Euro 6.000.000,00 (sei milioni/00), con durata di 36 (trentasei) mesi dalla data di emissione delle obbligazioni emessa dalla società di gestione di diritto lussemburghese Main Source in nome e per conto del Fondo di diritto lussemburghese Historic & Trophy Building Fund - Comparto Euro e garantito con fideiussione a prima richiesta dall'unico quotista del medesimo.

Il Prestito è stato emesso nell'ambito di un programma di emissioni di obbligazioni fino ad un controvalore pari a complessivi Euro 40.000.000,00 (quaranta milioni/00), deliberato da Main Source in data 16 novembre 2015, in nome e per conto del Fondo HTBF-€, al fine di finanziare gli investimenti immobiliari del Fondo HTBF-€.

Tale strumento obbligazionario afferisce ad una parte correlata in quanto il Fondo Historic & Trophy Building Fund - Comparto Euro ha quale unico quotista il Fondo Donatello Comparto Tulipano, gestito in via discrezionale e indipendente dalla Sorgente SGR S.p.A., società controllante di Nova Re che, in applicazione della presunzione di legge dell'art. 2497-sexies del codice civile, è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della controllante Sorgente SGR. La Main Source S.A. è una società di diritto lussemburghese controllata al 100% dalla Sorgente Lux Holding Sarl, società partecipata dal prof. Valter Mainetti - Consigliere della Sorgente SGR S.p.A., società che gestisce in via discrezionale e indipendente i fondi che detengono la partecipazione di controllo della Nova Re - e dalla consorte dott.ssa Paola Alunni Tullini al 50% ciascuno.

Pertanto, tale operazione nel 2017 è stata oggetto di informativa mediante pubblicazione del Documento Informativo relativo ad una operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi e per gli effetti dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221/2010 e s.m.i., nonché della Procedura di Nova Re SIIQ S.p.A..

Le Obbligazioni sono liberamente trasferibili e sono destinate all'ammissione alle negoziazioni sul Mercato EuroMTF della Borsa Valori del Lussemburgo (Luxembourg Stock Exchange), ove sono già negoziati i titoli di debito emessi nel contesto della prima tranche di sottoscrizione del menzionato programma di emissione di obbligazioni.

Al fine di garantire la pronta liquidabilità delle Obbligazioni, la Lettera di Impegno sottoscritta dall'Emittente prevede - quale particolare condizione richiesta e ottenuta da Nova Re - che in qualsiasi momento successivo alla sottoscrizione delle Obbligazioni, e a semplice richiesta scritta

trasmessa all'Emittente e/o al Gestore, Nova Re potrà richiedere all'Emittente di acquistare, in tutto o anche in parte, le Obbligazioni.

L'Emittente, ricevuta tale richiesta, avrà l'obbligo di (i) acquistare, entro e non oltre il 30° giorno successivo al ricevimento della richiesta, le Obbligazioni e (ii) procedere (sempre entro il menzionato termine di 30 giorni) al pagamento del prezzo pari al valore nominale delle Obbligazioni che Nova Re intende vendere, maggiorato del rateo degli interessi maturati sino alla data di efficacia della vendita. Al ricevimento della menzionata richiesta da parte di Nova Re, l'Emittente dovrà adempiere all'obbligo di acquisto nel termine di 30 giorni sopra previsto, rinunciando ad addurre richieste ed eccezioni di alcun genere e/o a ritardare il pagamento del prezzo di acquisto delle Obbligazioni. Il rateo degli interessi che sarà maturato dall'ultima data di pagamento interessi sino alla data di riacquisto delle Obbligazioni da parte dell'Emittente sarà corrisposto dall'Emittente alla Società contestualmente al pagamento della somma pari al valore nominale delle Obbligazioni per le quali Nova Re ha esercitato il proprio diritto aggiuntivo. Inoltre, anche per esigenze di trasparenza nella imputazione degli effetti dell'Operazione in capo al titolare effettivo del Fondo HTBF-€, ovvero il Fondo Donatello Comparto Tulipano gestito in via discrezionale e indipendente dalla controllante Sorgente SGR S.p.A. (di seguito il "Quotista"), è stata prevista una garanzia fideiussoria a prima richiesta rilasciata dal Quotista attivabile a partire (i) dal 31° giorno dalla data di esercizio del Diritto Aggiuntivo da parte della Società, ove l'Emittente non abbia provveduto a pagare il prezzo di riacquisto delle Obbligazioni, ovvero (ii) dalla data successiva a quella di scadenza del Prestito, ove l'Emittente non abbia provveduto al rimborso delle Obbligazioni.

A garanzia della pronta liquidazione del capitale impiegato, la menzionata fideiussione a prima richiesta prevede che, ove attivata da parte di Nova Re, il fideiussore corrisponderà entro il termine massimo di 15 giorni dall'attivazione, l'importo del valore nominale delle Obbligazioni (oggetto di rimborso o di vendita da Nova Re all'Emittente), maggiorato del rateo degli interessi maturati (sino al rimborso o sino alla data di efficacia della vendita).

Il costo di tale fideiussione a prima richiesta è pari ad una porzione degli interessi che l'Emittente corrisponderà a Nova Re a fronte della sottoscrizione delle Obbligazioni: più in particolare, Nova Re percepirà semestralmente dall'Emittente un interesse su base annua pari al tasso Euribor 6 mesi (minimo 0,00%) maggiorato del 2,5% sull'ammontare nominale delle Obbligazioni e dovrà versare al fideiussore lo 0,25% (calcolato sempre sull'ammontare nominale delle Obbligazioni garantite); conseguentemente il rendimento delle Obbligazioni a beneficio di Nova Re, al netto dei costi della fideiussione a prima richiesta, sarà pari al tasso Euribor 6 mesi (minimo 0,00%) maggiorato del 2,25%.

La voce quote OICR afferisce alla sottoscrizione di 45.755,834 in azioni di classe B del comparto denominato "Euro Corporate Bond Fund" della SICAV di diritto lussemburghese Morgan Stanley Investment Funds (codice ISIN LU0132602227) al valore unitario di 43,71 Euro, pari a totali 2 milioni di Euro, in seguito a delibera del Consiglio di Amministrazione del 19 ottobre 2017. Trattandosi di un Fondo (Sicav) ad accumulazione dei proventi, il valore della quota è stato adeguato al *fair value*, pari a 42,41 Euro per quota al 30 giugno 2018, generando così una

svalutazione pari a 53 migliaia di Euro. La strategia di investimento del comparto “Euro Corporate Bond Fund” è concentrata in titoli obbligazionari di società e di altri enti non governativi, aventi elevato standing creditizio che costituiscono nel complesso un portafoglio dotato di bassa volatilità e buona diversificazione geo-settoriale (i settori di maggiore concentrazione sono rappresentati da “Financials” e “Utilities” mentre l’85% del portafoglio è verso emittenti situati in EU o negli USA).

#### Nota 4. Crediti e altre attività correnti

Il comparto dei crediti, il cui valore contabile si ritiene approssimi il relativo *fair value*, e delle altre attività correnti evidenzia le seguenti consistenze:

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018	31/12/2017
Crediti verso clienti	710	844
Crediti verso clienti sottoposti al controllo delle controllanti	10	27
Fondo svalutazione crediti	(248)	(248)
<b>Crediti verso clienti netti</b>	<b>472</b>	<b>623</b>
Crediti finanziari verso terzi	0	77
Crediti tributari	1.115	1.364
Depositi cauzionali	4	1
Crediti verso altri	3	551
Ratei e risconti attivi	528	85
<b>Totale</b>	<b>2.122</b>	<b>2.701</b>

#### Crediti verso Clienti netti

I crediti verso clienti netti presentano un saldo pari a 472 migliaia di Euro e sono composti principalmente da:

- crediti residui verso i conduttori di immobili di proprietà per 447 migliaia di Euro, imputabili come segue:

- (i) Per 73 migliaia di Euro alla Capogruppo ed aventi anzianità inferiore ai 6 mesi, di cui 37 migliaia di Euro incassati alla data di approvazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato;
- (ii) per 374 migliaia di Euro alla controllata Cortese Immobiliare S.r.l. di cui 272 migliaia di Euro sono stati incassati alla data di redazione del presente bilancio consolidato semestrale abbreviato;

- crediti residui nei confronti dei locatari degli immobili precedentemente di proprietà completamente svalutati per 248 migliaia di Euro, riferibili totalmente alla Capogruppo. Il fondo non ha subito variazioni nel corso del semestre;

- crediti per fatture e note credito da emettere per 15 migliaia di Euro verso clienti terzi;

- crediti residui della Capogruppo verso un conduttore dell’immobile di Milano Via Pisani, Sorgente REM S.p.A. per 7 migliaia di Euro, relativi a fatture da emettere per ribaltamenti di utenze e spese condominiali (operazioni con parti correlate);

- crediti residui della Capogruppo verso Fondo Tiziano Comparto San Nicola per 2 migliaia di Euro, relativi a fatture da emettere in relazione al consuntivo delle spese condominiali

dell'immobile di Milano, Via Spadari da ribaltare al suddetto fondo per il periodo ante conferimento in Nova Re (operazioni con parti correlate);

- crediti residui della Capogruppo verso Sorgente Group S.p.A. per 3 migliaia di Euro relativi a ratei ferie e permessi nonché a mensilità aggiuntive spettanti al personale dipendente ceduto in data 1 marzo 2018 da quest'ultima alla Capogruppo. (operazioni con parti correlate).

## Crediti tributari

(valori in migliaia di Euro)

<b>Correnti</b>	<b>30/06/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
Crediti verso Erario per IVA	801	1.017
Crediti verso Erario per imposte	32	32
Altri crediti tributari	28	27
Attività per imposte anticipate	254	288
<b>Crediti tributari correnti</b>	<b>1.115</b>	<b>1.364</b>

I crediti tributari correnti presentano un saldo pari a 1.115 migliaia di Euro e sono composti principalmente da:

- credito verso l'erario risultante dalla liquidazione IVA del mese di giugno 2018 per 801 migliaia di Euro, di cui 799 migliaia di Euro relativi alla Capogruppo e 2 migliaia di Euro relativi alla controllata Cortese Immobiliare S.r.l.;

- per 32 migliaia di Euro dall'eccedenza residua da dichiarazione della Nova Re SIIQ S.p.A. per imposte IRAP e per 1 migliaia di Euro relativi a IRES dell'esercizio corrente della Capogruppo;

- per 15 migliaia di Euro dall'eccedenza residua del beneficio spettante alla Capogruppo per effetto della rimborsabilità, ai sensi dell'art. 2, comma 1-quater D.L. 201/2011, della maggior IRES pagata dal 2007 al 2011 per mancata deduzione dell'IRAP relativa alle spese per il personale dipendente e assimilato;

- per 10 migliaia di Euro crediti della Capogruppo originatisi a seguito del duplice utilizzo di crediti IVA in compensazione mediante modello F24.

I crediti per imposte anticipate presentano un saldo pari a 254 migliaia di Euro e rappresentano le attività per imposte anticipate derivanti dall'operazione di Business Combination avvenuta nel 2017.

## Crediti verso altri

(valori in migliaia di Euro)

<b>Crediti verso altri</b>	<b>30/06/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
Altri crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	324
Altri crediti	3	227
<b>Crediti verso altri</b>	<b>3</b>	<b>551</b>

I crediti verso altri, pari a 551 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017, rappresentavano principalmente:

- acconti liquidati dalla Capogruppo a Sorgente REM S.p.A per 100 migliaia di Euro nel 2017, relativi alla fatturazione anticipata dei servizi di consulenza specialistica su transazioni, secondo il contratto di servizi di property sottoscritto in data 22 dicembre 2017 il cui costo è stato rilevato nel primo semestre 2018. Si segnala che con comunicazione del 11 maggio 2018 il contratto in oggetto è stato ceduto dalla Sorgente REM S.p.A. alla società controllata Nova Real Estate Services S.r.l. nell'ambito del conferimento di ramo d'azienda operante nell'attività di *property management, facility management, building management*, gestione alberghiera, *transaction counselling*;
- crediti della Capogruppo verso il Fondo Donatello Comparto Tulipano per 184 migliaia di Euro, relativi ai depositi cauzionali (comprensivi degli interessi) versati dagli inquilini dell'immobile sito in Milano, Via Vittor Pisani 19 (operazione con parti correlate). Tale ammontare è stato totalmente incassato nel primo semestre 2018;
- crediti della Capogruppo verso il Fondo Donatello Comparto Tulipano per 26 migliaia di Euro, derivanti dal valore residuo del conferimento del *cash collateral* della Banca Popolare di Vicenza S.p.A. avvenuto con l'aumento di capitale del 24 agosto 2017 (operazione con parti correlate). Tale ammontare è stato totalmente incassato nel corso del primo semestre 2018;
- crediti della Capogruppo verso fornitori per 225 migliaia di Euro, relativi alla mancata erogazione di servizi legati all'aumento di capitale. Tale ammontare è stato totalmente incassato nel corso del primo semestre 2018.

### Ratei e risconti attivi

(valori in migliaia di Euro)

<b>Correnti</b>	<b>30/06/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
Ratei gestione finanziaria	75	0
Risconti gestione immobiliare	39	83
Risconti costi advisory	344	0
Altri risconti	70	2
<b>Ratei e risconti attivi correnti</b>	<b>528</b>	<b>85</b>

La voce Ratei gestione finanziaria si riferisce alla contabilizzazione degli interessi attivi sulle obbligazioni in portafoglio relativi al primo semestre 2018 (operazione con parti correlate).

La voce Risconti gestione immobiliare pari a 39 migliaia di Euro afferisce principalmente ai costi relativi alle assicurazioni.

La voce Risconti costi advisory si riferisce al differimento degli oneri per consulenze per la quota non di competenza del semestre.

### Nota 5. Disponibilità liquide

(valori in migliaia di Euro)

	<b>30/06/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
Depositi bancari e postali	3.509	5.108
Conti correnti vincolati	2.878	2.377

Denaro e valori in cassa	1	2
<b>Totale</b>	<b>6.388</b>	<b>7.487</b>

Ammontano complessivamente a 6.388 migliaia di Euro, di cui 6.364 migliaia di Euro afferenti alla Capogruppo e 24 migliaia di Euro afferenti alla controllata Cortese Immobiliare S.r.l., e sono rappresentate principalmente da depositi bancari e postali della Capogruppo per 3.486 migliaia di Euro, conti correnti vincolati della Capogruppo presso Unicredit Banca per 2.878 migliaia di Euro, a fronte del contratto di finanziamento sottoscritto in data 29 dicembre 2017.

#### 6. Attività possedute per la vendita

(valori in migliaia di Euro)

	Attività possedute per la vendita
Valore netto contabile al 01/01/2018	0
Riclassifiche	30.141
Adeguamento al fair value	1.498
<b>Valore netto contabile al 30/06/2018</b>	<b>31.639</b>

In data 21 giugno è pervenuta un'offerta vincolante di acquisto dell'immobile di Milano Via Pisani 19 da parte di un fondo immobiliare tedesco per un totale di 32.000 migliaia di Euro, la quale è stata accettata da Nova Re in data 22 giugno 2018. In data 31 luglio 2018 è stata perfezionata la relativa cessione.

L'operazione ha generato una plusvalenza netta pari 1.220 migliaia di euro (l'Immobile risultava iscritto in bilancio al 31 dicembre 2017 per 30 milioni di euro). Il ricavato della cessione verrà utilizzato a servizio degli obiettivi previsti dal Piano Industriale 2018-2024 della Società. La Società manterrà in locazione la disponibilità di una porzione dell'Immobile, ove è attualmente ubicata la sua sede secondaria, ad un canone di 90 mila euro per il primo anno.

Per maggiori dettagli si rinvia alla Nota n. 17 Utile/(Perdita) da vendita di immobili posseduti per la vendita.



**PATRIMONIO NETTO**

## Nota 7. Patrimonio Netto

(valori in migliaia di Euro)

Descrizione	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Altre componenti di Conto economico complessivo	Utile (perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di terzi	Risultato del periodo di terzi	Totale
<b>Saldo al 1/1/2017</b>	<b>380.694</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>600.000</b>	<b>(4.961)</b>	<b>0</b>	<b>(718.462)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>257.271</b>
Destinazione risultato 2016	0	0	0	0	0	0	(718.462)	718.462	0	0	0
Altri movimenti	34.756.006	34.756.006	0	0	0	4.961	(4.961)	0	0	0	69.512.012
Costi per aumento di capitale	0	0	0	0	(1.668.714)	0	0	0	0	0	(1.668.714)
Versamenti in conto futuro aumento di capitale	0	0	0	0	(600.000)	0	0	0	0	0	(600.000)
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	0	3.251	0	0	0	0	3.251
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	1.055.079	0	0	1.055.079
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>						3.251	0	1.055.079			1.058.330
Patrimonio netto di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	1.591.613	0	1.591.613
Risultato del periodo di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20.356	20.356
<b>Saldo al 31/12/2017</b>	<b>35.136.700</b>	<b>34.756.006</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1.668.714)</b>	<b>3.251</b>	<b>(723.423)</b>	<b>1.055.079</b>	<b>1.591.613</b>	<b>20.356</b>	<b>70.170.868</b>
<b>Saldo al 1/1/2018</b>	<b>35.136.700</b>	<b>34.756.006</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(1.668.714)</b>	<b>3.251</b>	<b>(723.423)</b>	<b>1.055.079</b>	<b>1.591.613</b>	<b>20.356</b>	<b>70.170.868</b>
Destinazione risultato 2017	0	0	982.200	51.695	0	0	21.185	(1.055.079)	20.356	(20.356)	0
Aumento di capitale	400.000	400.000	0	0	0	0	0	0	0	0	800.000
Altri movimenti	0	0	0	0	4.747	0	(4.747)	0	0	0	0
Distribuzione dividendo straordinario	0	(950.000)	0	0	0	0	0	0	0	0	(950.000)
Riserve azioni proprie	0	0	0	0	(1.666.729)	0	0	0	0	0	(1.666.729)
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	(1.211.955)	(27.594)	0	0	0	0	(1.239.549)
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	658.709	56.637	0	715.347
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>					(1.211.955)	(27.594)	0	658.709	56.637	0	(524.202)
Patrimonio netto di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	56.637	56.637
Risultato del periodo di terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	56.637	56.637
<b>Saldo al 30/06/2018</b>	<b>35.536.700</b>	<b>34.206.006</b>	<b>982.200</b>	<b>51.695</b>	<b>(4.542.650)</b>	<b>(24.343)</b>	<b>(706.985)</b>	<b>658.709</b>	<b>1.668.606</b>	<b>56.637</b>	<b>67.829.938</b>

Il Capitale Sociale, interamente sottoscritto e versato, ammonta a 35,536 milioni di Euro al 30 giugno 2018 ed è costituito da n. 10.378.175 azioni ordinarie.

Nel periodo 1-15 gennaio 2018 in conformità a quanto previsto dall'art. 2 del Regolamento dei Warrant Nova Re SIIQ S.p.A. 2017-2020 (i "Warrant"), sono stati esercitati ulteriori n. 4.000.000 di Warrant, e pertanto sono state sottoscritte (nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria per ogni n. 1 Warrant esercitato) e interamente liberate ulteriori n. 4.000.000 nuove azioni ordinarie rivenienti dall'Aumento di Capitale a servizio dell'esercizio dei Warrant deliberato in data 8 maggio 2017, al prezzo unitario di Euro 0,20 per azione (comprensivo di sovrapprezzo per Euro 0,10), per un ammontare complessivo pari ad Euro 800.000,00 (comprensivo di sovrapprezzo per Euro 400.000,00).

L'Assemblea del 27 aprile 2018 ha deliberato il pagamento di un dividendo nella misura di Euro 950 migliaia (0,092 per ciascuna delle n. 10.326.837 azioni ordinarie aventi diritto al dividendo con esclusione dal computo delle n. 51.338 azioni proprie) con data di stacco cedola il 21 maggio 2018 e record date al 22 maggio 2018.

In data 7 maggio 2018, in virtù della deliberazione assunta dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti tenutasi in data 27 aprile 2018, si è data esecuzione all'operazione di raggruppamento azionario nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria avente godimento regolare ogni n. 30 azioni ordinarie possedute, previo annullamento (al solo fine di consentire la quadratura complessiva



dell'operazione) di n. 26 azioni ordinarie messe a disposizione da un Azionista che si è reso a ciò disponibile.

In particolare, si è proceduto al raggruppamento di n. 311.345.250 azioni ordinarie esistenti (in esito all'annullamento di cui in precedenza) prive dell'indicazione del valore nominale, godimento regolare (codice ISIN IT0001162509), cedola in corso n. 11, in n. 10.378.175 nuove azioni ordinarie, prive dell'indicazione del valore nominale, godimento regolare (codice ISIN IT0005330516) cedola n. 1.

La voce Altre riserve al 30 giugno 2018 è negativa per 4.543 migliaia di Euro con una variazione di 1.840 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2017 (1.669 migliaia di Euro). La variazione è attribuibile principalmente a:

- iscrizione della riserva negativa di cash flow hedge per 1.212 migliaia di Euro relativi allo strumento derivato di copertura rischio tasso di interesse connesso al finanziamento bancario della Capogruppo (si rimanda alla nota 8. Debiti verso banche e altri finanziatori per maggiori dettagli). L'ammontare iscritto si riferisce alla porzione efficace del *mark to market* negativo al 30 giugno 2018 registrato alla voce 9. Passività per strumenti derivati per 1.672 migliaia di Euro mentre la parziale inefficacia della relazione di copertura è stata rilevata nel conto economico alla voce 19. Proventi / (oneri) finanziari netti;
- iscrizione della riserva negativa per acquisto azioni proprie per 1.667 migliaia di Euro così composta: per 356 migliaia di Euro riferibile agli acquisti di azioni proprie effettuati nel semestre e per 1.311 migliaia di Euro per l'impegno connesso all'acquisizione di n. 239.256 azioni proprie (pari al 2,3054% circa del capitale sociale della Capogruppo) necessarie per procedere all'assegnazione delle bonus share ai sottoscrittori dell'aumento di capitale per cassa che manterranno senza soluzione di continuità le nuove azioni sottoscritte sino al 24 agosto 2019 entro il 5 ottobre 2018 tramite offerta pubblica di acquisto volontaria parziale. Il corrispettivo offerto è pari a 5,48 Euro con pagamento in data 12 ottobre 2018. Tale riserva, per 1.311 migliaia di Euro, è stata iscritta a fonte di passività diverse correnti incluse alla voce 11. Debiti commerciali e altri debiti;
- in data 27 aprile 2018, in sede di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 da parte dell'Assemblea degli azionisti di Nova Re SIIQ S.p.A. è stata deliberata la destinazione dell'utile d'esercizio pari a 1.033.894 Euro come segue: i) per Euro 51.695 a riserva legale e (ii) per Euro 982.200 a costituzione di un'apposita riserva da *fair value* per sua natura non distribuibile.

La voce Altre componenti di conto economico complessivo è negativa ed ammonta a 24 migliaia di Euro ed è relativa agli effetti della valutazione attuariale del trattamento di fine rapporto dei dipendenti della Capogruppo.

**PASSIVO**
*Nota 8. Debiti verso banche e altri finanziatori*

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018	31/12/2017
<b>Non correnti</b>		
Mutui ipotecari	54.543	74.859
Debiti verso altri finanziatori	5.678	6.011
<b>Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti</b>	<b>60.221</b>	<b>80.870</b>
<b>Correnti</b>		
Mutui ipotecari	20.894	1.151
Debiti verso banche per anticipi fatture	305	272
Debiti verso altri finanziatori	660	1.146
Debiti finanziari verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	14
<b>Debiti verso banche e altri finanziatori correnti</b>	<b>21.859</b>	<b>2.583</b>
<b>Totale</b>	<b>82.080</b>	<b>83.453</b>

Si riporta di seguito tabella di dettaglio dei mutui ipotecari:

(valori in migliaia di Euro)

	Mutui ipotecari
<i>Saldo al 31/12/2017</i>	<b>76.010</b>
Finanziamenti	0
Effetto costo ammortizzato	148
Rimborsi	(721)
<b>Saldo al 30/06/2018</b>	<b>75.437</b>

Al 30 giugno 2018 il LTV consolidato è pari a 59,6%, la durata media dei finanziamenti è pari a 4,4 anni ed il costo medio del debito "all in" è del 2,68% (l'89,24% del debito consolidato è coperto da contratti derivati).

Il debito residuo del mutuo ipotecario della Capogruppo al 30 giugno 2018 è pari a 72,9 milioni di Euro al netto degli effetti del costo ammortizzato, di cui 20,5 milioni di Euro entro l'esercizio e 52,4 milioni di Euro oltre l'esercizio.

Il finanziamento della Capogruppo è integralmente coperto dal rischio di fluttuazione del tasso d'interesse attraverso un contratto di Interest Rate Swap (IRS) stipulato con UniCredit S.p.A. in data 29 gennaio 2018 finalizzato alla copertura del rischio di rialzo dei tassi di interesse con conseguente incremento degli oneri finanziari derivanti dal finanziamento, agganciati all'Euribor a 6 mesi. Per gli effetti contabili del suddetto strumento derivati si rimanda al successivo paragrafo 9. Passività per strumenti derivati.

La posizione debitoria di Cortese Immobiliare S.r.l. risulta principalmente composta come segue:

- Mutuo ipotecario n. 0367050640945 di 3,9 milioni di Euro stipulato in data 05/12/2006 con Gruppo Sanpaolo IMI S.p.A. oggi Intesa Sanpaolo) a tasso variabile con restituzione in 180

mesi con rate semestrali; in data 13.10.2015 è stato richiesto “accordo per il credito 2015” accolto in data 16.11.2015 con conseguente allungamento del piano di ammortamento con ultima rata prevista per il 05/12/2023. Il debito residuo al 30 giugno 2018 ammonta a 1,789 milioni di Euro, di cui 293 migliaia di Euro entro l’esercizio e 1,351 milioni di Euro oltre l’esercizio;

- Mutuo ipotecario n. 0126050640666 di 2,1 milioni di Euro stipulato in data 03/05/2006 con Gruppo San Paolo IMI S.p.A. (oggi Intesa Sanpaolo) a tasso variabile con restituzione in 180 mesi con rate semestrali; in data 13.10.2015 è stato richiesto “accordo per il credito 2015” accolto in data 16.11.2015 con conseguente allungamento del piano di ammortamento con ultima rata prevista per il 1 gennaio 2024. Il debito residuo al 30 giugno 2018 ammonta a 1.016 migliaia di Euro, di cui 153 migliaia di Euro entro l’esercizio e 786 migliaia di Euro oltre l’esercizio;
- Debiti verso banche per anticipi fatture clienti pari a 305 migliaia di Euro.

I Debiti verso altri finanziatori sono così composti:

- per 6,338 milioni di Euro, di cui 660 migliaia di Euro entro l’esercizio 5,678 milioni di Euro oltre l’esercizio dal debito verso Unicredit Leasing di cui al contratto di leasing relativo all’immobile sito in Bari, via Dioguardi n. 1.

## Covenants

Di seguito si riportano i valori relativi alla quantificazione dei limiti previsti per gli indicatori finanziari definiti nei contratti di finanziamento e la loro tenuta alla data del 30 giugno 2018.

parametro	Limiti	Risultato test
LTV	pari o minore al 70% fino al 31/12/2019	60,6%
LTV Globale	pari o minore al 70% fino al 31/12/2019	59,6%
ISCR (rapporto tra EBITDA e interessi netti)	superiore a 1,35x	2,48x

### Nota 9. Passività per strumenti derivati

	30/06/2018	31/12/2017
<b>Non correnti</b>		
Strumenti derivati per copertura rischio tasso di interesse	970	0
<b>Passività per strumenti derivati</b>	<b>970</b>	<b>0</b>
<b>Correnti</b>		
Strumenti derivati per copertura rischio tasso di interesse	702	0
<b>Passività per strumenti derivati</b>	<b>702</b>	<b>0</b>
<b>Totale</b>	<b>1.672</b>	<b>0</b>

Le passività per strumenti derivati si riferiscono al *mark to market* al 30 giugno 2018 del contratto derivato per copertura del rischio tasso di interesse stipulato in data 29 gennaio 2018.

Si precisa che l’operazione in oggetto è conforme agli obiettivi ed alle strategie di gestione del rischio definiti all’interno delle policy di gestione del rischio di tasso di interesse adottata dalla

Società Capogruppo; l'obiettivo che quest'ultima intende perseguire attraverso l'operazione designata in cash flow hedge è quella di mitigare la propria esposizione al rischio derivante dalle variazioni dei tassi di interesse relativi al finanziamento sottoscritto con Unicredit S.p.A..

Nello specifico, Capogruppo si impegna a pagare semestralmente un tasso fisso pari allo 0,686% annuo su un nozionale pari al debito outstanding del finanziamento ed a ricevere Euribor a 6 mesi sullo stesso nozionale. Il contratto prevede la presenza di un floor sul tasso variabile, in particolare qualora l'Euribor a 6 mesi risulti inferiore al floor di -2,50%, il tasso da considerare per la determinazione dei flussi sarà pari al -2,50%.

L'obiettivo della sottoscrizione del derivato è trasformare il tasso di interesse variabile sul finanziamento in un tasso fisso pari allo 3,19%. L'IRS è garantito da un pegno su conti correnti rilasciato a favore della Banca controparte.

Come precedentemente illustrato, la finalizzazione dell'operazione di cessione dell'immobile di Milano, Via Pisani avvenuta in data 31 luglio 2018, ha comportato, in accordo con le clausole del contratto di finanziamento, il rimborso anticipato della porzione del finanziamento afferente all'immobile per 20 milioni di Euro.

In linea con i requisiti per la verifica dell'efficacia della relazione di copertura al 30 giugno 2018, la Capogruppo ha provveduto a riflettere il mutamento dell'importo del nozionale dell'elemento coperto nel test di efficacia prospettico alla data di reporting. Ciò ha comportato la rilevazione di una quota di parziale inefficacia dello strumento per 458 migliaia di Euro incluse nella voce 19. Proventi/(oneri) finanziari netti. La quota efficace per 1.212 migliaia di Euro è stata invece inclusa alla voce Altre riserve e pertanto si rimanda al paragrafo 7. Patrimonio netto.

Con riferimento alle tecniche di valutazione del *fair value* si precisa che gli input utilizzati derivano dai prezzi quotati o altri dati (tassi di interesse, curve dei rendimenti osservabili, spread creditizi) per passività simili in mercati attivi e non attivi e pertanto la fattispecie ricade nella gerarchia di *fair value* di livello 2.

#### Nota 7. Benefici per i dipendenti

La tabella di seguito riepiloga la situazione dei benefici per i dipendenti al 30 giugno 2018 esclusivamente della Capogruppo.

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018	31/12/2017
Debiti per TFR	84	55
<b>Totale</b>	<b>84</b>	<b>55</b>

#### Movimentazione Debiti per TFR

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018	31/12/2017
Saldo iniziale	55	57
Utili/Perdite attuariali	28	(3)
Utilizzo	(7)	(10)
Accantonamenti	7	11
Oneri finanziari IAS 19	1	1
<b>Totale</b>	<b>84</b>	<b>55</b>

Il saldo finale, pari a 84 migliaia di Euro al 30 giugno 2018 (55 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017), riflette il valore attuale dell'impegno della Capogruppo nei confronti dei dipendenti per trattamento di fine rapporto, calcolato sulla base delle vigenti previsioni legislative e dei contratti collettivi di lavoro e delle sottostanti dinamiche attuariali.

L'accantonamento a conto economico per TFR è classificato per 4 migliaia di Euro (11 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) a service costs tra i costi del personale, per 0,5 migliaia di Euro (1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) a interest costs classificato tra gli oneri finanziari e per 28 migliaia di Euro (3 migliaia di Euro di utile al 31 dicembre 2017) a perdita attuariale classificato nel conto economico complessivo come previsto dallo IAS 19.

Si riportano di seguito le ipotesi demografiche e finanziarie utilizzate:

IPOTESI DEMOGRAFICHE	PERSONALE DIPENDENTE
Probabilità di decesso	Tabelle di mortalità RG48
Probabilità di invalidità	Tavole INPS distinte per età e sesso
Probabilità di pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO
Probabilità di ricevere all'inizio dell'anno un'anticipazione del TFR accantonato pari al 70%	3%
Probabilità di dimissioni	5%

IPOTESI FINANZIARIE	30/06/2018
Tasso annuo di attualizzazione	1,45%
Tasso annuo di inflazione	1,50%
Tasso annuo incremento TFR	2,625%
Tasso annuo di incremento salariale	3,00%

Il Fondo Trattamento di Fine Rapporto rientra nei piani a benefici definiti.

In particolare occorre notare come:

- il tasso annuo di attualizzazione utilizzato per la determinazione del valore attuale dell'obbligazione è stato desunto, coerentemente con il par. 83 dello IAS 19, dall'indice Iboxx Corporate AA con duration 10+ rilevato alla data della valutazione;
- il tasso annuo di incremento del TFR come previsto dall'art. 2120 del Codice Civile, è pari al 75% dell'inflazione più 1,5 punti percentuali;
- il tasso annuo di incremento salariale applicato esclusivamente per le Società con in media meno di 50 dipendenti nel corso del 2006 è stato determinato in base a quanto comunicato dai Responsabili della Società.

Nel corso del periodo l'organico della Società, composto al 31 dicembre 2017 da n. 3 unità, è passato a 10, di cui 4 dirigenti, inclusa la Dott.ssa Daniela Debach, Dirigente Preposto.

Di seguito i numeri puntuali e medi dei dipendenti al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017, suddivisi per categorie:

Divisione per qualifica	30/06/2018	31/12/2017
Dirigenti	4	1
Quadri	4	2
Impiegati	2	0
<b>Totale</b>	<b>10</b>	<b>3</b>

Divisione per media annua/semestrale	30/06/2018	31/12/2017
Dirigenti	2,7	1,1
Quadri	4,0	2,0
Impiegati	1,3	0
<b>Totale</b>	<b>8,0</b>	<b>3,1</b>

#### Nota 11. Debiti commerciali e altri debiti

La tabella di seguito riepiloga la situazione dei debiti commerciali e degli altri debiti al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018	31/12/2017
<b>Correnti</b>		
Debiti verso fornitori	770	439
Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	200	115
Debiti tributari	189	133
Debiti verso istituti di previdenza	60	16
Altre passività	1.814	411
Ratei e risconti passivi	154	177
<b>Totale Correnti</b>	<b>3.187</b>	<b>1.291</b>
<b>Non Correnti</b>		
Debiti tributari	854	819
<b>Totale Non correnti</b>	<b>854</b>	<b>819</b>

#### Debiti verso fornitori

La voce presenta un saldo pari a 770 migliaia di Euro e riferisce principalmente a:

- debiti per a fatture e note di credito da ricevere per 643 migliaia di Euro della Capogruppo;
- debiti verso fornitori della Capogruppo per 127 migliaia di Euro;
- debiti per fatture e note di credito da ricevere per 157 migliaia di Euro da fornitori sottoposti al controllo delle controllanti;
- debiti verso fornitori sottoposti al controllo delle controllanti per 44 migliaia di Euro.

#### Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti

La voce presenta un saldo pari a 200 migliaia di Euro e riferisce principalmente a:

- debiti della Capogruppo verso Sorgente REM S.p.A. per 2 migliaia di Euro concernenti il ribaltamento costi relativi all'immobile sito in Milano - Via Vittor Pisani n. 19 (operazioni con parti correlate);
- debiti della Capogruppo verso Saites S.r.l. per 24 migliaia di Euro concernenti principalmente la retrocessione dei compensi del (precedentemente al 1 marzo 2018) dipendente Claudio Carserà per le attività di Responsabile Area Immobili e di Consigliere di Amministrazione in Nova Re SIIQ S.p.A. (operazioni con parti correlate);
- debiti della Capogruppo verso Fondo Donatello Comparto Tulipano per 12 migliaia di Euro per utenze relative all'immobile sito in Milano - Via Vittor Pisani n. 19, e 7 migliaia di Euro concernenti il rilascio della garanzia su obbligazioni HTBF Euro (operazioni con parti correlate).
- debiti della Capogruppo verso Nova Real Estate Services S.r.l. per compenso per servizi di gestione amministrativa (44 migliaia di Euro), per lavori effettuati sugli immobili di proprietà della Capogruppo (80 migliaia di Euro), per compensi relativi alla transazione immobiliare di vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani (28 migliaia di Euro);
- debiti verso Sorgente SGR S.p.A. per riaddebito di costi per auto aziendali di un dirigente ceduto alla Capogruppo (2 migliaia di Euro).

### Debiti tributari correnti

I debiti tributari correnti presentano un saldo pari a 189 migliaia di Euro (133 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e si riferiscono principalmente a:

- debiti per ritenute su redditi di lavoro dipendente e autonomi della Capogruppo per 87 migliaia di Euro;
- debiti per IRES e IRAP della controllata Cortese Immobiliare S.r.l. per 74 migliaia di Euro;
- debiti per imposte di registro della controllata Cortese Immobiliare S.r.l. per 19 migliaia di Euro.

### Altri Debiti

(valori in migliaia di Euro)

<b>Altri debiti</b>	<b>30/06/2018</b>	<b>31/12/2017</b>
Passività diverse	1.311	0
Depositi cauzionali ricevuti	185	185
Debiti verso Amministratori	119	138
Debiti verso il Personale	119	23
Debiti verso Sindaci	27	51
Altri debiti	54	14
<b>Altri debiti</b>	<b>1.814</b>	<b>411</b>

Gli Altri debiti, che si riferiscono esclusivamente alla Capogruppo, ammontano a 1.814 migliaia di Euro e sono composti prevalentemente da:

- 1.311 migliaia di Euro di passività per acquisto azioni proprie per cui si rimanda alla Nota 7. Patrimonio Netto.



- depositi cauzionali pari a 185 migliaia di Euro e si riferiscono interamente all'immobile sito in Milano - Via Vittor Pisani, 19. Tale ammontare è stato versato al Fondo Donatello Comparto Tulipano al momento della sottoscrizione dei contratti di locazione da parte dei conduttori;
- debiti per emolumenti sindacali e organi sociali, rispettivamente per 27 e 119 migliaia di Euro;
- debiti verso il personale per 119 migliaia di Euro, questi ultimi pagati per 46 migliaia di Euro nel mese di luglio 2018.

### **Debiti tributari non correnti**

I debiti tributari non correnti, che si riferiscono esclusivamente alla controllata Cortese Immobiliare S.r.l., presentano un saldo pari a 854 migliaia di Euro e si riferiscono principalmente a:

- debiti per IMU relativi agli esercizi precedenti per 419 migliaia di Euro;
- debiti per IRES e IRAP relativi agli esercizi precedenti per 194 migliaia di Euro;
- debiti per rateizzazioni con l' Agenzia delle Entrate per 240 migliaia di Euro.

### **Rischi e impegni**

I rischi a cui è soggetta la Società e le relative mitigazioni sono ampiamente illustrati nell'ambito del paragrafo relativo alla gestione dei rischi.

In merito al finanziamento contratto dalla Nova Re SIIQ S.p.A. con Unicredit S.p.A, è stato concordato con l'istituto di credito quanto segue:

- Ipoteca di primo grado sugli immobili oggetto del rifinanziamento per 149 milioni di Euro;
- Pegno sui conti correnti bancari operativi legati al contratto di finanziamento per 2,878 milioni di Euro (Conto Canoni e Conto Proventi) con eccezione del conto sul quale saranno riversati gli ammontari da distribuire come dividendi.

Per quanto riguarda i due contratti di finanziamento della controllata Cortese Immobiliare S.r.l., la stessa ha concordato con gli istituti di credito una ipoteca di primo grado pari a 9.900 migliaia di Euro.

In relazione alla cessione dell'immobile sito a Milano, in Via Vittor Pisani 19, sono state rilasciate , oltre alle consuete garanzie di legge relative al titolo di proprietà ed agli aspetti fiscali, che avranno validità ed efficacia sino al termine di prescrizione legale, specifiche garanzie relative ai titoli urbanistici e catasto, ai titoli edilizi, impianti, ambiente, assenze di diritti di terzi e di gravami, di conformità alle leggi e regolamenti, contenziosi e situazioni locatarie in essere, che avranno validità ed efficacia per un periodo di 24 mesi dalla Data di Closing.



**CONTO ECONOMICO**
*Nota 12. Ricavi di locazioni*

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
Locazioni immobiliari	3.702
Riaddebiti a conduttori	152
<b>Totale</b>	<b>3.854</b>

La voce pari a 3,854 milioni di Euro riflette i ricavi di locazione e i relativi riaddebiti di costi ai conduttori, come di seguito indicato:

- 3,561 milioni di Euro derivanti dalla locazione degli immobili e i relativi riaddebiti di costi ai conduttori della Capogruppo; la voce include altresì 54 migliaia di Euro derivanti dalla locazione di una porzione dell'immobile di Milano, Via Pisani 19 alla società Sorgente REM S.p.A., società sottoposta al controllo delle controllanti (operazione con parti correlate).
- 293 migliaia di Euro derivanti dal contratto di locazione della controllata Cortese Immobiliare S.r.l. con il Comando Generale della Guardia di Finanza, stipulato in data 24 luglio 2006 con decorrenza il 01 ottobre 2006 per l'immobile sito in Roma a Via Vinicio Cortese n.147, composto da unità immobiliari accatastate con cat. A/10 e C/2 da destinare ad archivio per le esigenze del Comando Generale e dei Reparti alla capitale.

*Nota 13. Costi inerenti il patrimonio immobiliare*

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
IMU e TASU	424
Costi di gestione immobili	125
Manutenzioni	95
Oneri societari	46
Altri costi inerenti il patrimonio immobiliare	23
Vigilanza e portierato	22
Utenze	18
Assicurazioni	16
Pulizia Immobili	12
Consulenze immobiliari	8
<b>Totale</b>	<b>789</b>

La voce pari a 789 migliaia di Euro riflette i costi collegati agli immobili, come di seguito indicato:

- 736 migliaia di Euro relativi ai costi inerenti gli immobili della Capogruppo;
- 53 migliaia di Euro relativi ai costi dell'immobile sito in Roma a Via Vinicio Cortese n.147 della controllata Cortese Immobiliare S.r.l.

## Nota 14. Costi di funzionamento

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
Salari e stipendi	393
Oneri sociali	126
Altri costi del personale	8
Trattamento di fine rapporto	8
<b>Costi del personale</b>	<b>535</b>
Altre prestazioni professionali	267
Consulenze legali e notarili	143
Emolumenti amministratori	140
Consulenze amministrative	82
Consulenze tecniche	63
Costi di comunicazione e marketing	51
Costi diversi	39
Spese viaggi	32
Emolumenti Collegio Sindacale	27
Commissioni e spese bancarie	15
Altri costi generali	3
Pulizie telefoniche e manutenzioni	2
Spese pubblicità	2
Assicurazioni	1
<b>Costi generali</b>	<b>867</b>
<b>Totale</b>	<b>1.402</b>

Tale voce include i costi relativi alla normale operatività del Gruppo, tra cui i costi del personale, gli oneri relativi agli organi sociali, i compensi della società di revisione e dei consulenti esterni, suddivisi come segue:

- 863 migliaia di Euro relativi alla Capogruppo;
- 4 migliaia di Euro relativi alla controllata Cortese Immobiliare S.r.l..

I costi sostenuti dalla Capogruppo includono, tra gli altri, le seguenti voci:

Costi per comunicazione per 50 migliaia di Euro verso Musa Comunicazione S.r.l., società sottoposta al controllo delle controllanti (operazione con parti correlate);

8 migliaia di Euro per costi per servizi di gestione Information Technology e Human Resources forniti dalla società Sorgente REM S.p.A., società sottoposta al controllo delle controllanti (operazione con parti correlate).

## Nota 15. Ammortamenti

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	1
<b>Ammortamenti</b>	<b>1</b>
<b>Totale</b>	<b>1</b>

Tale voce afferisce esclusivamente agli ammortamenti relativi alla Capogruppo.

## Nota 16. Altri costi ed oneri

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	60
Svalutazioni quote OICR	53
Altri oneri minori	48
Contributi associativi	14
Oneri societari generali	5
<b>Totale</b>	<b>180</b>

Si segnala che la voce "Svalutazioni quote OICR" pari a 53 migliaia di Euro afferisce alla svalutazione nella Capogruppo delle n. 45.755,834 quote di Morgan Stanley Investment Fund, acquistate al valore unitario di 43,71 Euro, pari a totali 2 milioni di Euro. Trattandosi di un Fondo (Sicav) ad accumulazione dei proventi, il valore della quota è stato adeguato al *fair value*, pari a 42,41 Euro per quota.

## Nota 17. Utile / (Perdita) da vendita di immobili posseduti per la vendita

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
Utile / (Perdita) da vendita di immobili posseduti per la vendita	1.220
<b>Totale</b>	<b>1.220</b>

La voce include l'effetto economico netto della cessione dell'immobile sito in Milano, Via Pisani 19 perfezionatasi in data 31 luglio 2018. Come richiesto dai principi contabili di riferimento, in particolare il principio IFRS 5, l'immobile in oggetto è stato riclassificato dalla voce Investimenti immobiliari alla voce Attività possedute per la vendita per un valore pari al fair value al netto dei costi di vendita come richiesto dallo IAS 40. Come precedentemente rappresentato, alla data del 30 giugno 2018 la Società Capogruppo aveva ricevuto un'offerta vincolate di acquisto da parte di un fondo tedesco per 32 milioni di Euro.

Il valore della plusvalenza pari a 1.220 migliaia di Euro è iscritto al netto delle seguenti componenti di costo afferenti l'immobile ceduto:

- 142 migliaia di Euro di costi di vendita sostenuti già al 30 giugno 2018 per servizi professionali connessi alla vendita, prestati da terzi;

- 137 migliaia di Euro di costi sostenuti al 30 giugno 2018 verso la società Nova Real Estate Services S.r.l., società sottoposta al controllo delle controllanti. Questi ultimi costi sono stati sostenuti principalmente in relazione a servizi di cd *Transaction Counselling* per l'operazione in oggetto che ha compreso attività di consulenza immobiliare, supporto nel processo di due diligence, supporto nella strutturazione dell'operazione, assistenza nelle trattative, assistenza nella fase negoziale di definizione degli atti e assistenza al closing (operazione con parti correlate);
- 361 migliaia di Euro di costi a finire stimati per la finalizzazione dell'operazione di cessione, comprensivi di 37 migliaia di Euro di servizi svolti da Nova Real Estate Services S.r.l. principalmente relativi al sopra citato servizio di *Transaction Counselling* di competenza luglio 2018 (operazione con parti correlate).

*Nota 18. Rivalutazione/(svalutazioni) di immobili in portafoglio*

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
Svalutazioni di immobili in portafoglio	500
Rivalutazioni di immobili in portafoglio	(500)
<b>Totale</b>	<b>0</b>

Tale voce afferisce esclusivamente alle svalutazioni e rivalutazione degli immobili relativi alla Capogruppo. Per il relativo commento si rinvia alla Nota 1. Investimenti Immobiliari.

*Nota 19. Proventi/(Oneri) finanziari netti e Adeguamento valore partecipazioni in imprese controllate*

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
Interessi attivi su conti correnti bancari	3
Altri interessi attivi	75
Altri proventi	2
<b>Proventi finanziari</b>	<b>80</b>
Interessi su finanziamenti bancari	(1.101)
Quota inefficace di strumenti derivati	(458)
Oneri realizzati su strumenti derivati	(358)
Interessi su finanziamenti non bancari	(61)
Interessi passivi su altri debiti	(17)
<b>Oneri finanziari</b>	<b>2.549</b>
<b>Totale Proventi/(Oneri) finanziari netti</b>	<b>(1.915)</b>

La voce Proventi (Oneri) finanziari netti è negativa per 1.915 migliaia di Euro ed è composta principalmente da:

- interessi attivi pari a 75 migliaia di Euro relativi alla sottoscrizione da parte della Capogruppo di obbligazioni per una tranche pari a nominali 6 milioni di Euro del prestito obbligazionario emesso dalla società di gestione di diritto lussemburghese Main Source S.A. in nome e per conto del Comparto Euro del Fondo di diritto lussemburghese Historic & Trophy Building Fund (operazione con parti correlate);

- interessi passivi per 1.091 migliaia di Euro sul finanziamento ipotecario di complessivi 74,5 milioni di Euro perfezionato dalla Capogruppo con Unicredit S.p.A. in data 29 dicembre 2017, come illustrato in precedenza, comprendente gli immobili di Milano (Via Spadari n. 2, Via Cuneo n. 2, Corso San Gottardo n. 29 - 31 e Via Vittor Pisani n. 19) e di Roma (Via Zara);
- interessi passivi per 61 migliaia di Euro sostenuti a fronte del contratto di locazione finanziaria per l'immobile sito in Via Dioguardi a Bari con Unicredit Leasing;
- interessi passivi per 4 migliaia di Euro sul Mutuo ipotecario n. 0367050640945 di 3,9 milioni di Euro stipulato dalla controllata Cortese Immobiliare S.r.l. in data 5 dicembre 2006 con il Gruppo San Paolo IMI S.p.A. (oggi Intesa Sanpaolo), avente debito residuo al 30 giugno 2018 di 1,644 milioni di Euro;
- interessi passivi per 8 migliaia di Euro sul Mutuo ipotecario n. 0126050640666 di 2,1 milioni di Euro stipulato dalla controllata Cortese Immobiliare S.r.l. in data 3 maggio 2006 con il Gruppo San Paolo IMI S.p.A. (oggi Intesa Sanpaolo), avente debito residuo al 30 giugno 2018 di 940 migliaia di Euro;
- interessi passivi su dilazioni erariali per 6 migliaia di Euro della controllata Cortese Immobiliare S.r.l..

La voce include altresì gli oneri finanziari su strumenti derivati come di seguito dettagliati:

- 358 migliaia di Euro per differenziali su tassi di interesse regolati alla data del 30 giugno 2018;
- 458 migliaia di Euro riferiti alla parziale inefficacia dello strumento derivato in essere al 30 giugno 2018 dovuta alla modificata esposizione al rischio determinata dalla parziale estinzione anticipata del finanziamento oggetto di copertura avvenuta in data 31 luglio 2018. Si sottolinea che nel mese di agosto 2018 la Capogruppo ha provveduto a riallineare il nozionale dello strumento tramite rinegoziazione dello strumento derivato.

#### Nota 20. Imposte

(valori in migliaia di Euro)

	30/06/2018
Imposte correnti	39
Imposte anticipate	34
<b>Totale</b>	<b>73</b>

La voce imposte correnti pari a 39 migliaia di Euro afferisce esclusivamente alle imposte relative alla controllata Cortese Immobiliare S.r.l. come indicato di seguito:

- 31 migliaia di Euro relativamente all'IRES dell'anno corrente;
- 8 migliaia di Euro relativamente all'IRAP dell'anno corrente.

La voce imposte anticipate pari a 34 migliaia di Euro è connessa alla operazione di Business Combination più ampiamente illustrata nel paragrafo apposito.

La Capogruppo ha realizzato redditi imponibili negativi sia ai fini IRAP che IRES. Non sono state iscritte imposte anticipate.

**Prospetto dell'utile per azione**

valori in Euro

	30/06/2018
Utile (perdita) del periodo	715.347
N. di azioni totali in circolazione alla fine del periodo	10.378.175
Utile (perdita) per azione	0,069

Attestazione del Bilancio Consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'articolo 81-ter del Regolamento Consob n°11971 del 14 Maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Stefano Cervone, in qualità di Consigliere Delegato, e Daniela Debach, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Nova Re SIIQ S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
  - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazionedelle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale consolidato abbreviato nel corso del periodo dal 1° gennaio 2018 al 30 giugno 2018.
  
2. Si attesta, inoltre, che:
  - 2.1 il bilancio semestrale consolidato abbreviato:
    - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
    - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
  
  - 2.2 la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio 2018 e alla loro incidenza sul bilancio semestrale consolidato abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Roma, 21 settembre 2018

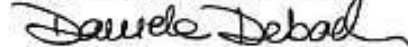
Il Consigliere Delegato

Dott. Stefano Cervone



Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Dott.ssa Daniela Debach





## Relazione della Società di Revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato



### Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato

Ria Grant Thornton SpA  
Via Salaria 222  
00198 Roma

T +39 06 8551752  
F +39 06 8552023

Agli Azionisti della  
Nova Re SIIQ S.p.A.

#### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal prospetto consolidato dell'utile o perdita del periodo, dal prospetto consolidato delle altre componenti di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato semestrale e dalle relative note esplicative della Nova Re SIIQ S.p.A. e sua controllata (Gruppo Nova Re) al 30 giugno 2018. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

#### Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

#### Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Nova Re al 30 giugno 2018, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità, al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.  
Roma, 25 settembre 2018

Ria Grant Thornton S.p.A.



Fabio Gallassi  
Socio

[www.ria-granthornton.it](http://www.ria-granthornton.it)

Società di revisione ed organizzazione contabile Sede Legale: Corso Vercelli n.40 - 20145 Milano - Iscrizione al registro delle imprese di Milano Codice Fiscale e P.IVA n.02342440399 - R.E.A. 1965420. Registro dei revisori legali n.157902 già iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione tenuto dalla CONSOB al n. 49 Capitale Sociale: € 1.832.610,00 interamente versato Uffici: Ancona-Bari-Bologna-Firenze-Genova-Milano-Napoli- Padova-Palermo-Perugia-Pescara-Pordenone-Rimini-Roma-Torino-Trento-Verona.  
Grant Thornton refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Ria Grant Thornton spa is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate one another and are not liable for one another's acts or omissions.



## Allegati

### Allegato 1 - Rapporti con parti correlate

La tabella seguente fornisce l'ammontare delle transazioni intercorse con parti correlate.

(valori in Euro)

Controparte	Titoli	Attività possedute per la vendita	Crediti ed altre attività correnti	Debiti commerciali ed altri debiti (correnti)	Ricavi di locazioni	Costi inerenti il patrimonio immobiliare	Costi generali	Altri costi e oneri	Utile (Perdita) da cessione attività possedute per la vendita	Proventi / (oneri) finanziari netti
Fondo Donatello Comparto Tulipano	0	0	0	21.033	0	(14.406)	0	(7.542)	0	0
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	0	0	2.259	0	0	2.259	0	0	0	0
Main Source S.A.	6.000.000	0	75.416	0	0	0	0	0	0	75.416
Musa Comunicazione S.r.l.	0	0	0	0	0	0	(50.007)	0	0	0
Nova Real Estate Services S.r.l.	0	71.972	0	152.366	0	0	0	0	(136.908)	0
Saites S.r.l. (già Saites S.p.A. SSIQ)	0	0	0	24.055	0	(1.681)	0	0	0	0
Sorgente Group S.p.A.	0	0	3.008	0	0	0	(7.504)	0	0	0
Sorgente REM S.p.A.	0	0	6.795	2.321	53.579	(112.058)	0	0	0	0
Amministratori	0	0	0	119.281	0	0	(141.544)	0	0	0
Collegio Sindacale	0	0	0	27.300	0	0	(28.807)	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>6.000.000</b>	<b>71.972</b>	<b>87.477</b>	<b>346.356</b>	<b>53.579</b>	<b>(125.886)</b>	<b>(227.862)</b>	<b>(7.542)</b>	<b>(136.908)</b>	<b>75.416</b>

Il compenso del Dirigente Preposto non è stato indicato in quanto è compreso nel costo per lavoro dipendente.

La società, coerentemente con quanto effettuato per l'esercizio 2017, ha esposto nel dettaglio delle parti correlate e negli schemi di bilancio, il costo ed il debito relativo ai compensi del Collegio Sindacale del semestre chiuso al 30 giugno 2018.

## ANNEX

### *Valutazioni degli esperti indipendenti*

Agrate Brianza, 20 settembre 2018

Rif. n° 22007

Spettabile

**NOVA RE SIIQ S.p.A.**

Via Vittor Pisani, 19

20124 – Milano (MI)

*Alla cortese attenzione del Dott. Stefano Cervone.*

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. ha effettuato la valutazione di n.7 beni, meglio di seguito descritti.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del Volume 0 relativo alla determinazione del Valore di Mercato, al 30 giugno 2018, dei beni in oggetto.

Distinti saluti

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

Simone Spreafico

Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

# **NOVA RE SIIQ S.p.A.**

30 giugno 2018

VALORE DI MERCATO

VOLUME 0

Agrate Brianza, 20 settembre 2018  
Rif. n° 22007

Spettabile  
**NOVA RE SIQ S.p.A.**  
Via Vittor Pisani, 19  
20124 – Milano (MI)

Alla cortese attenzione del Dott. Stefano Cervone.

**Oggetto:** Determinazione del Valore di Mercato, al 30 giugno 2018, di un Portafoglio Immobiliare composto da n. 7 asset ubicati nei comuni di Milano, Roma e Bari.

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG) ha effettuato i servizi di consulenza relativi ai beni in oggetto, al fine di determinarne il **Valore di Mercato**, alla data del 30 giugno 2018.

La valutazione effettuata da REAG sarà utilizzata per una verifica patrimoniale a scopi bilancistici.

---

### Definizioni

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

**“Portafoglio Immobiliare”** indica l’insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne), con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali e precisamente indica l’insieme di tutte le “proprietà” oggetto di analisi.

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

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

**“Valutazione”** indica la determinazione del “(...) valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell’incarico, l’opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione” (RICS Red Book, ed. italiana, Marzo 2009).

**“Valore di Mercato”** indica “(...) l’ammontare stimato cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. italiana, Gennaio 2014).

**“Canone di Locazione di Mercato”** indica “(...) l’ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. italiana, Gennaio 2014).

“**Superficie lorda**”: espressa in mq, è la somma delle superfici lorde di tutti i livelli fuori ed entro terra qualunque sia la loro destinazione d'uso, misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato ed alla mezzera delle murature confinanti verso terzi, comprese aree esterne.

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

### **Criteria valutativi**

Nell'effettuare la valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione ricorrendo, tenuto conto della tipologia della proprietà nonché del relativo mercato immobiliare di riferimento, ai criteri valutativi di seguito illustrati:

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

REAG, inoltre:

- ha effettuato, nei mesi di luglio e agosto 2018, i sopralluoghi presso le Proprietà per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite da Nova Re SIIQ S.p.A. (di seguito Cliente), tutti i dati (quali ubicazione, qualità costruttive, stato di conservazione e manutenzione, situazione locativa, ecc.) necessari allo sviluppo delle valutazioni;
- ha determinato il Valore di Mercato delle Proprietà nel presupposto del loro massimo e migliore utilizzo, e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire alle Proprietà stesse il massimo valore:
- ha utilizzato le consistenze edilizie comunicate dal Cliente senza effettuare alcuna verifica;
- ha determinato il Valore di Mercato delle proprietà assumendo come ipotesi di riferimento una compravendita per singolo immobile, considerando la situazione locativa in essere alla data della stima;
- ha effettuato un’analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche;
- non ha verificato l’esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basata esclusivamente sulle informazioni fornite dal Cliente; del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all’esistenza di altri diritti di terzi sulle proprietà o in ordine alla conformità di esse alla normativa vigente;
- non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà. Per “passività ambientali” s’intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.



### Contenuto del Rapporto

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

- una lettera di introduzione generale alla relazione, che descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- tabella riepilogativa dei valori;
- rapporti descrittivi di ciascuna Proprietà;
- assunzioni e limiti della valutazione;
- condizioni generali di servizio.

### Conclusioni

Le conclusioni concernenti l'analisi sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

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

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

Tutto ciò premesso e considerato

è nostra opinione che, in base all'indagine svolta e a quanto precedentemente indicato, il **Valore di Mercato** dei Beni in oggetto, alla data del 30 giugno 2018, possa essere ragionevolmente indicato come segue:

**Euro 137.700.000,00**

**(Euro Centotrentasettemilionisettecentomila/00)**

	CITTA'	INDIRIZZO	DESTINAZIONE	VM TOT € Giugno 2018
1	MILANO	VIA SPADARI	COMMERCIALE	37.900.000
2	MILANO	C.SO S.GOTTARDO	COMMERCIALE	17.500.000
3	MILANO	VIA CUNEO 2	COMMERCIALE	24.200.000
4	MILANO	VIALE VITTOR PISANI	TERZIARIA	30.100.000
5	ROMA	VIA ZARA 28/30	TERZIARIA	10.900.000
6	ROMA	VIA CORTESE	TERZIARIA	6.600.000
7	BARI	VIA DIOGUARDI 1	TERZIARIA	10.500.000
<b>TOTALE</b>				<b>137.700.000</b>

Agrate Brianza, 18 settembre 2018

Rif. n° 22007

Oswaldo Rigamonti  
Senior Director

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

Simone Spreafico  
Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

Savino Natalicchio,  
Director Retail & Feasibility,  
Advisory & valuation Dept.

Gianluca Molli  
Associate Director Retail & Feasibility,  
Advisory & valuation Dept.

**Team di Lavoro:**

All'esecuzione della valutazione ed alla stesura del Rapporto, con la direzione e la supervisione di:

- ✓ **Simone Spreafico** – *Managing Director Advisory & Valuation Dept.*
- ✓ **Oswaldo Rigamonti** – *Senior Director.*

E la supervisione controllo di:

- ✓ **Savino Natalicchio** – *Director Retail&Feasibility, Advisory & valuation Dept.*

Hanno collaborato:

- ✓ **Gianluca Molli** – *Associate Director Retail&Feasibility Advisory & Valuation Dept.,*
- ✓ **Cinzia Previtali** – *Associate Director Retail&Feasibility Advisory & Valuation Dept.,*
- ✓ **Vittoria Rossi** – *Senior Associate Retail&Feasibility Advisory & Valuation Dept.,*
- ✓ **Micaela Beretta** - *Editing.*

**N.B.**

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

- ✓ *Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);*
- ✓ *Rapporti descrittivi e relativi allegati.*

**Allegati:**

- ✓ *Mercato immobiliare;*
- ✓ *Report valutativi di ogni singolo immobile;*
- ✓ *Assunzioni e limiti della valutazione;*
- ✓ *Condizioni generali di servizio.*

## Il Mercato Immobiliare Italiano

L'attività del mercato immobiliare italiano segue il trend generale dell'Europa occidentale, ma con ritmi e volumi più rallentati e ridotti rispetto agli altri Paesi del vecchio continente. La crescita macroeconomica nazionale, praticamente impercettibile, sta influenzando i principali indicatori del mercato. Considerata la crescita graduale degli investimenti dopo il picco minimo raggiunto dopo la crisi e che nel 2017 ha registrato il massimo storico in termini di valore delle transazioni, si osserva nella prima parte del 2018 un ridimensionamento del mercato. Rispetto a quanto accaduto negli anni "bui", i motivi della stabilizzazione non sono associati alla mancanza di liquidità da parte degli investitori, ma dall'offerta di immobili obsoleti. Nel senso pratico, l'immissione di prodotti immobiliari di alta qualità ed efficienza è oggi il fattore competitivo più importante per attrarre investitori.

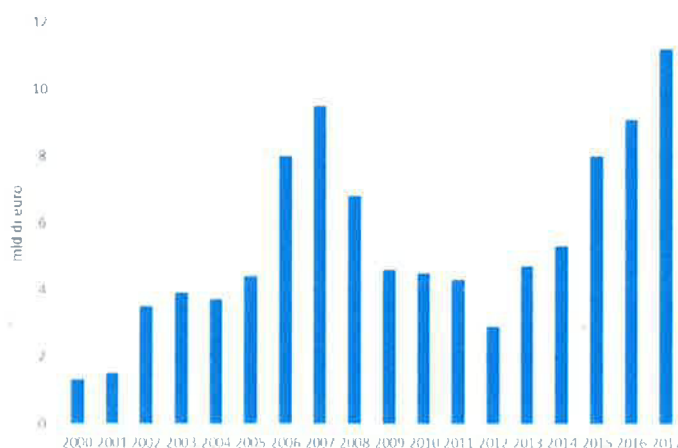


Figura 1 Gli investimenti immobiliari in Italia. Fonte elaborazione Duff & Phelps REAG R&D Dept, su varie

Inoltre, negli ultimi anni tra le strategie di innovazione dei modelli di business si sta affermando anche l'adozione di tecnologie emergenti, come l'intelligenza artificiale e la blockchain. I principali settori interessati allo sviluppo vedono in questi sistemi di raccolta, gestione e controllo delle informazioni ottime potenzialità di cost saving, trasparenza e sicurezza delle informazioni. Tra i vari mercati in cui si sta verificando una "rivoluzione" dell'erogazione dei servizi vi è quello finanziario e di conseguenza anche il mondo immobiliare sta esplorando le potenzialità e i rischi delle tecnologie emergenti. Attività come l'erogazione del credito, la registrazione delle transazioni o la due diligence immobiliare, ad esempio, sono alcuni tra i servizi erogabili via blockchain. La condivisione di database con nuvole di informazioni gestiti dalla eterogenea rete di utenti (tenant, operatori, investitori, ecc.), caratteristica questa saliente della blockchain, è un sistema che sta maturando nel mercato americano e che da pochi mesi rileva alcune tracce nel mercato europeo. In questo scenario si ritiene opportuno associare

---

all'immissione di prodotti immobiliari di qualità anche il bisogno di finanziarizzazione del mercato, condizione necessaria per aumentare i volumi degli investimenti nel real estate Italiano.

## Overview

### *Principali norme*

La **Legge di Bilancio 2018** riporta indicazioni per il settore delle costruzioni e immobiliare inerenti, sia le già esistenti **agevolazioni per interventi sugli edifici**, che per l'uso dei **Piani Individuali di Risparmio (PIR)**. Per quanto riguarda le detrazioni fiscali a supporto della valorizzazione ed efficientamento degli immobili la Legge di Bilancio prevede:

- **Ecobonus**: viene prorogata la detrazione per gli interventi di efficientamento energetico degli edifici, ma cambiano le percentuali di sconto. Scende al 50% il bonus per l'acquisto e installazione di infissi, schermature solari e sostituzione di impianti di climatizzazione invernale con impianti dotati di caldaie biomassa e caldaie a condensazione di classe A. Rimane al 65% la detrazione per gli interventi di sostituzione di impianti di climatizzazione invernale con impianti dotati di caldaie a condensazione di efficienza pari alla classe A e contestuale installazione di sistemi di termoregolazione evoluti. Viene introdotta anche la detrazione del 65% per l'acquisto e installazione di micro-generatori in sostituzione di impianti esistenti;
- **Ristrutturazioni e mobili**: è stato prorogato fino al 31 dicembre 2018 il bonus fiscale del 50% per gli interventi di ristrutturazione delle abitazioni e delle parti comuni degli edifici condominiali. Collegato ai lavori di ristrutturazione, viene prorogato il bonus per l'acquisto di mobili e di grandi elettrodomestici. Per usufruire del bonus i lavori devono iniziare dopo il 1° gennaio;
- **Sismabonus**: Viene prorogato il bonus per la messa in sicurezza antisismica delle parti comuni degli edifici condominiali, degli edifici residenziali e produttivi, che, quest'anno, viene esteso anche alle case popolari. Si parte da una riduzione del 50% che può arrivare fino all'85% per gli interventi sulle parti comuni degli edifici condominiali che non solo riducono il rischio sismico, ma anche riqualificano energeticamente;
- **Energia**: viene estesa la possibilità di cedere il credito per gli interventi di riqualificazione energetica anche per singole unità immobiliari. Il Fondo nazionale per l'efficienza energetica è integrato della sezione per il rilascio di garanzie su operazioni di finanziamento di interventi di riqualificazione energetica, con una dotazione di 50milioni di euro;
- **Polizze**: Diventano detraibili le assicurazioni contro il rischio di eventi calamitosi stipulati sulle singole abitazioni;

- Opere abusive: Viene istituito un fondo di 10 milioni (5 per il 2018 e 5 per il 2019) per la demolizione degli edifici abusivi. Viene inoltre istituita una banca dati centralizzata presso il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti sull'abusivismo edilizio;
- Dimore storiche: Vengono riattivati i contributi per gli interventi conservativi sulle dimore storiche private (10 milioni di euro per il 2019 e 20 milioni di euro a decorrere dal 2020);
- Canone di locazione: la cedolare secca è mantenuta al 10% per i contratti a canone concordato. Viene prevista la detrazione dei canoni di locazione per studenti fuori sede. Essa potrà essere richiesta anche nel caso in cui l'immobile sia situato nella stessa provincia di residenza. Nel caso in cui lo studente viva in una zona montana e disagiata, la detrazione potrà essere richiesta anche nel caso in cui la distanza tra luogo di residenza e di studi sia pari ad almeno 50 km;
- Bonus verde: Viene introdotto per il 2018 un bonus del 36% per gli interventi di sistemazione a verde delle aree scoperte private degli edifici esistenti, unità immobiliari, pertinenze e recinzioni, fino a un massimo di spesa di 5mila euro per unità immobiliare.

Per quanto riguarda i PIR, la Legge di Bilancio 2018 ha ufficialmente aperto il settore immobiliare al mercato del risparmio gestito. A questo proposito Scenari Immobiliari nel 32° Rapporto sui Fondi Immobiliari in Italia e all'estero, riporta alcuni dati sulla percezione dei PIR da parte delle SGR nello specifico:

- Le aspettative dei PIR per la ripresa del settore rimangono per lo più neutre o comunque positivamente prudenziali;
- La principale caratteristica che renderà i PIR appetibili per gli investimenti saranno i vantaggi fiscali;
- I PIR ad oggi poco apprezzati per un fattore principalmente culturale-finanziario della domanda finale, che risulta poco incline a investire in questa forma di strumento risparmio gestito.

Il tema della finanziarizzazione del mercato immobiliare si declina anche in altri strumenti di investimento già diffusi nel mercato della Borsa come ad esempio l'equity Crowdfunding, o più in generale sistemi di raccolta e gestione di liquidità digitalizzata. Ad oggi non è possibile stimare tempi certi di diffusione delle tecnologie emergenti del campo immobiliare, questo perché le regole istituzionali in materia e alcuni aspetti operativi rimangono delle incognite rilevanti.

Le misure per rilanciare l'edilizia dal **Piano Casa** sono state stabilizzate/prorogate per tutto il 2018 nelle regioni Marche, Sicilia, Veneto, Calabria, Toscana, Puglia e Basilicata. Si tratta di incentivi che riguardano, sia l'ampliamento volumetrico che la demolizione e ricostruzione di edifici.

Per il 2018 sono state confermate importanti agevolazioni sulla **Prima Casa** tra cui la possibilità di usufruire di una riduzione dell'Iva, del credito d'imposta e di detrazioni Irpef. Le agevolazioni del bonus

---

prima casa si applicano per acquisti effettuati da imprese, e da privati, ma anche per acquisti su successioni e donazioni.

Potranno usufruire del bonus prima casa 2018 anche coloro che risultano, al momento dell'acquisto di nuova proprietà immobiliare, già possessori di un'abitazione, ma nel rispetto di precisi vincoli stabiliti per legge, tra cui la vendita dell'immobile precedentemente posseduto entro 18 mesi dal nuovo acquisto. Il bonus prima casa 2017 può essere richiesto per le abitazioni che non rientrino nelle categorie catastali A7, A8, A9, ovvero le case di lusso.

I benefici in sintesi:

- Riduzione dell'Iva dal 21% al 4%: è rivolto ai contribuenti che acquistano casa direttamente dall'impresa costruttrice, pagando in misura fissa 200 euro ciascuna per imposta ipotecaria e catastale (400 euro per ciascun atto);
- Acquisti per successioni o donazioni: si applicano imposta ipotecaria e catastale in misura fissa, ovvero 200 euro;
- Imposta di registro al 2%: per gli acquisti da privati è prevista la riduzione dell'imposta di registro. In base a quanto stabilito, il bonus prima casa 2018 per acquisti da privati permetterà di pagare l'imposta in oggetto sul valore catastale dell'immobile, sulla base del principio prezzo/valore. Imposta catastale e ipotecaria ammontano in questo caso a 50 euro;
- Detrazione Irpef 19%: per acquisti da agenzie immobiliari è prevista la detrazione Irpef sull'importo erogato dall'agenzia, nel limite di 1.000 euro;
- Credito d'imposta: il bonus prima casa 2018 per i soggetti che vendono e riacquistano casa entro 12 mesi usufruendo delle agevolazioni prevede la possibilità di sottrarre l'imposta da pagare con quella già pagata per l'acquisto della precedente abitazione;
- Leasing prima casa che consente ai privati di stipulare contratti di locazione finanziaria per l'immobile scelto e concesso in leasing immobiliare da banche o intermediari, di adibirlo ad abitazione principale, fruendo così delle agevolazioni prima casa, e di riscattarlo a fine contratto.

Le prospettive di un andamento incrementale del mercato dei mutui alle famiglie sono supportate, oltre che dal miglioramento delle condizioni di tasso applicato, anche da una serie di iniziative messe in campo dal Governo e dalla Cassa Depositi e Prestiti per agevolare l'accesso e la sostenibilità del credito per l'acquisto di abitazioni. Ad aprile 2016 l'originaria dotazione del **Plafond Casa** è stata incrementata a 3 miliardi: il plafond è destinato all'erogazione attraverso le banche aderenti di mutui garantiti da ipoteca alle persone fisiche per l'acquisto di immobili residenziali (preferibilmente prime case) e per interventi di ristrutturazione.

**Il Piano Industriale 2016-2020 di Cassa Depositi e Prestiti** prevede 160 miliardi in cinque anni per la crescita del Paese. Inoltre, grazie allo status di Istituto nazionale di promozione, la CDP sarà in grado



---

di attrarre altri 100 miliardi, fondi nazionali ed esteri, pubblici e privati. Complessivamente si tratta di un piano che mobiliterà 265 miliardi con lo scopo di:

- colmare il gap infrastrutturale del Paese, il piano prevede di mobilitare risorse per 24 miliardi di euro (+23% rispetto ai cinque anni precedenti) per la realizzazione di reti fisiche e digitali, nodi infrastrutturali strategici come porti ed aeroporti e l'ammodernamento delle infrastrutture esistenti;
- sostenere imprese e start-up: il piano mobilita a sostegno delle imprese 117 miliardi di euro (+73% rispetto a quanto fatto nel quinquennio precedente) e prevede un intervento a supporto di tutte le fasi del ciclo di vita delle aziende (venture capital, innovazione e sviluppo, internazionalizzazione e rilancio, adesione a piattaforme di cofinanziamento o di stimolo allo sviluppo della partnership pubblico-privata, rafforzamento dell'export, operazioni di ristrutturazione aziendale)

Si è registrato un nuovo slancio dell'attività di finanziamento delle iniziative di housing sociale da parte della CDP dopo che è stato innalzato il plafond di finanziamento dal 40% all'attuale 80% sul valore complessivo dell'operazione. In particolare è aumentata l'allocazione di risorse volta alla realizzazione di alloggi in locazione, a scapito della quota di alloggi da vendere sul libero mercato.

Per quanto riguarda il mercato dei crediti deteriorati si evidenziano le principali norme volte a tutelare la gestione dei Non Performing Loans (NPL).

La principale novità prevista dal **Decreto legislativo 21 aprile 2016, n. 72** (pubblicato in Gazzetta Ufficiale 20 maggio 2016, n. 117) recante Attuazione della direttiva 2014/17/UE, in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali, è l'estensione a 18 mesi di rate mensili non pagate la soglia oltre la quale si ha "inadempimento" da parte del consumatore, da cui consegue la possibilità per la banca di ottenere la restituzione o il trasferimento dell'immobile oggetto di garanzia. Nella stipula del contratto le parti possono convenire, attraverso clausola espressa, che in caso di inadempimento del consumatore la restituzione o il trasferimento del bene dato a garanzia, o dei proventi della vendita del bene stesso, comportino l'estinzione dell'intero debito anche se il valore del bene immobile restituito (o i proventi) sia inferiore al debito residuo. Qualora il valore dell'immobile o i proventi dalla vendita siano invece superiori al debito residuo, il consumatore ha diritto all'eccedenza.

L'ambito di applicazione delle nuove norme è circoscritto a:

- mutui aventi ad oggetto la concessione di credito garantito da ipoteca su un immobile residenziale;
- mutui finalizzati all'acquisto o alla conservazione del diritto di proprietà su un terreno o su un immobile edificato o progettato.

---

Il **Decreto Legislativo 50/2017** interviene sulla legge 130 ampliando le possibilità operative delle società veicolo di cartolarizzazione. Nello specifico potranno concedere nuova finanza a determinate categorie di debitori in difficoltà o acquisire partecipazioni negli stessi, quando ciò sia utile per ristrutturare la posizione finanziaria dei debitori e migliorare le prospettive di recupero e acquistare e gestire direttamente gli immobili o altri beni posti a garanzia delle esposizioni cartolarizzate<sup>1</sup>. Essendo la minaccia di attività speculativa un fattore di rischio molto rilevante per il mercato degli NPL, il Decreto Legislativo 50/2017 introduce presidi volti a evitare una crescita incontrollata dello shadow banking o un indebolimento dei controlli sulle attività riservate ai soggetti vigilati.

Il sistema di **Garanzia pubblica per la cartolarizzazione delle sofferenze bancarie (GACS)** avviato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel 2016 è ormai prossimo alla scadenza, ma le istituzioni italiane aspettando una proroga del programma di altri sei mesi.

### *Il mercato delle costruzioni*

Secondo l'Associazione Nazionale Costruttori Edili (ANCE), nel 2017 gli investimenti nel settore delle costruzioni hanno rilevato un trend positivo per quanto riguarda la riqualificazione delle abitazioni (+0,5% rispetto al 2016) e la nuova costruzione di edifici non residenziali (+1,5%), mentre ha registrato andamenti negativi nelle costruzioni di nuove abitazioni e di opere pubbliche (rispettivamente -0,7% e -3% rispetto al 2016). Analizzando nello specifico i risultati si osserva come le variazioni positive delle manutenzioni straordinarie sulle abitazioni e di investimenti privati in edilizia non residenziale sono derivati rispettivamente dagli incentivi fiscali confermati dalla Legge di Bilancio 2018 e dalle dinamiche positive del mercato immobiliare. I dati negativi relativi la nuova edilizia residenziale è conseguenza sia delle criticità da parte delle imprese di accedere a finanziamenti per gli investimenti in edilizia abitativa, che dal significativo calo dei permessi di costruire (-9,7% tra il 2015 e il 2014), il cui trend ha però segnato una interruzione nel 2016, portandosi a variazioni positive (+11,7% tra i primi sei mesi 2017 e 2016). Gli investimenti in edilizie non residenziale pubblica risente ancora delle difficoltà da parte degli Enti di accedere alle liquidità per sviluppare progetti strategici per il rilancio dell'intero settore (*Tabella 1*).

---

<sup>1</sup> Le specifiche del Decreto Legislativo 50/17 sono citate dalla nota n.10/2017 della Banca d'Italia

	2016 (mln di euro)	2014 Var. %	2015 Var. %	2016 Var. %*	2017 Var. %*	2018 Var. %*	Var. % 2017/2007
<b>Abitazioni</b>	66.090	-7,1%	-0,3%	-0,3%	0,1%	1,7%	-28,9%
nuove*	19.584	-21,7%	-2,1%	-3,3%	-0,7%	2,8%	-64,2%
manutenzione straordinaria*	46.505	1,5%	0,5%	1,0%	0,5%	1,3%	20,9%
<b>Non residenziali</b>	56.637	-6,5%	-1,8%	-1,0%	-0,4%	3,2%	-43,4%
private*	33.171	-7,5%	-4,3%	1,7%	1,5%	3,7%	-36,8%
pubbliche*	23.466	-5,1%	1,9%	-4,7%	-3,0%	2,5%	-51,1%
<b>TOTALE</b>	<b>122.727</b>	<b>-6,8%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-36,5%</b>

Tabella 1 Investimenti in costruzioni al netto dei costi per trasferimento di proprietà. Fonte elaborazione Duff & Phelps REAG R&D Dept. su dati ANCE e ISTAT. \*stima ANCE

Secondo l'Associazione il 2018 potrebbe essere l'anno di svolta, grazie ai buoni risultati degli investimenti nella riqualificazione degli edifici e al rilancio dei progetti di opere pubbliche. Lo sviluppo di prodotti edilizi di elevata efficienza energetica ed innovazione tecnologica sarà fondamentale per attrarre gli investitori del settore immobiliare che risultano essere in attesa di opportunità di alto livello qualitativo.

### Il mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano segue il trend dei dati macro economici nazionali. Nel primo semestre del 2018 si sono registrati investimenti pari a 3,2 miliardi di euro, il 42% in meno rispetto allo stesso periodo del 2017. Si tratta di un dato associabile al fisiologico assestamento del mercato che fa seguito agli straordinari risultati 2017. Si nota comunque che il volume delle transazioni nel periodo gennaio-giugno 2018 rimane sopra la media dei primi trimestri degli ultimi 5 anni.

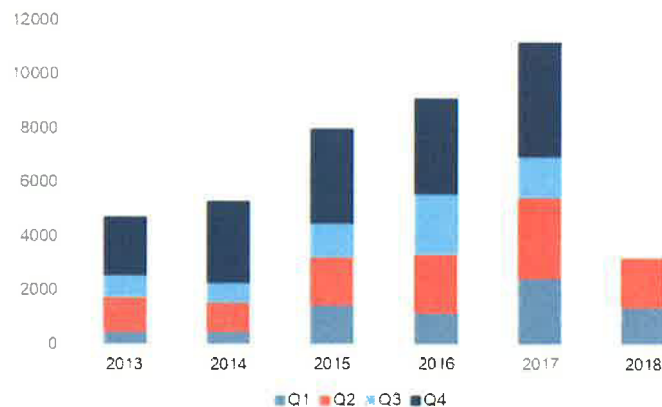


Figura 2 Gli investimenti immobiliari in Italia suddivisi per trimestri. Fonte elaborazione Duff & Phelps REAG R&D Dept. su varie

Il calo degli investimenti è stato registrato in quasi tutte le asset class e in particolare, il primo semestre del 2018 registra evidenti segnali di rallentamento degli investimenti in spazi ufficio, fenomeno questo dovuto soprattutto alla difficoltà da parte di player di individuare prodotti di qualità. Il calo degli

investimenti nella destinazione d'uso storicamente più attrattiva nel mondo immobiliare ha messo in evidenza transazioni in altri comparti ovvero gli immobili ad uso ricettivo e commerciale.

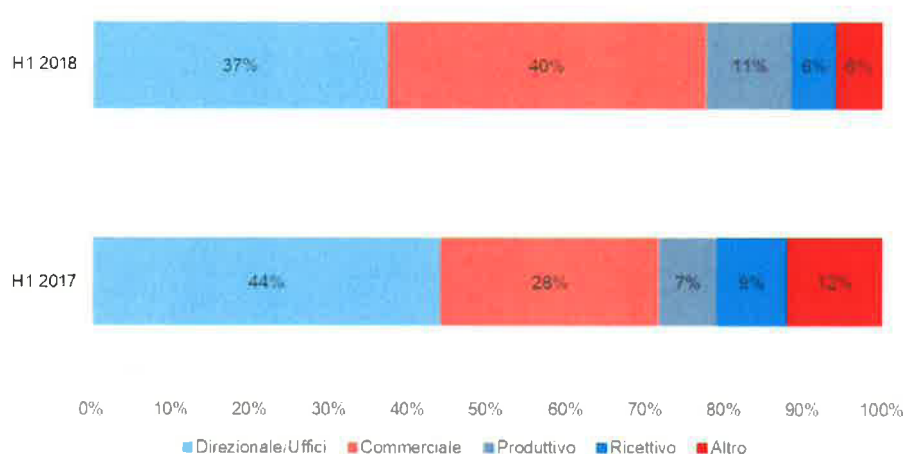


Figura 3 Gli investimenti immobiliari in Italia nel primo semestre 2017 e 2018 suddivisi per asset class. Fonte elaborazione Duff & Phelps REAG R&D Dept. su varie

Analizzando il mercato immobiliare secondo le diverse asset class emerge che:

- Il *sold out* degli uffici *prime*, soprattutto a Milano ha contribuito ai risultati poco entusiasmanti. Inoltre, la mancanza di prodotto *core* e l'elevata competitività tra i *player* per l'acquisizione di edifici per uffici di Classe A ha supportato l'ulteriore lieve compressione dei rendimenti di questa asset class. In generale la domanda è in attesa di ricevere prodotti valorizzati e attrattivi per il mercato degli uffici italiano;
- Il settore *retail* segnala risultati positivi sia per gli investimenti nelle *high street* delle principali città turistiche italiane (Milano, Roma, Venezia e Firenze), che nelle transazioni di portafogli di centri commerciali ubicati su tutto il territorio italiano;
- L'aumento del volume dei flussi turistici in Italia (nel 2017 +4% degli arrivi e +6% delle presenze rispetto al 2016) ha giovato non solo al settore *retail*, ma anche al comparto turistico/ricettivo. Gli investitori sono già attivi in interventi di sviluppo di strutture ricettive di lusso o comunque di elevato *standing*, ma l'offerta ricettiva italiana è ancora caratterizzata da forte frammentazione e da strutture inadeguate in termini di dimensionamento, servizi offerti e dotazioni energetiche. L'aggregazione di asset ricettivi sarà il principale strumento per far fronte all'aggressività concorrenza e rispondere alle crescenti esigenze della clientela sempre più legate alla qualità del prodotto.
- Il settore logistico, che ha assunto un ruolo di evidenza nel mercato italiano prevede la realizzazione di nuove piattaforme per sopperire alla carenza di spazi di qualità,

prevalentemente in ottica build to suit. Proseguirà la tendenza alla conversione di contenitori dismessi in prossimità dei centri urbani, in questo caso il tema della sostenibilità ambientale sarà in primo piano. L'e-commerce continuerà a orientare le scelte degli operatori in merito agli asset localizzati in prossimità dei centri urbani. Le previsioni per il 2018 si mantengono positive, allineate a quanto registrato nel 2017 (contrazione dei cap rate, stabilizzazione dei canoni e dei prezzi solo in location strategiche).

- L'aumento dell'età media della popolazione italiana, la globalizzazione della formazione universitaria e la ricerca di flessibilità dei giovani lavoratori sono alcuni dei principali fattori che stanno influenzando la crescita dell'interesse verso i mercati alternativi. Recenti transazioni legate a progetti di realizzazione di student housing, senior living e Residenze Sanitarie Assistite supportano il crescente interesse verso questi mercati.

La diversificazione dell'attrattività delle destinazioni d'uso ha influito anche sulla localizzazione delle transazioni. Seppur Milano e Roma incidono per il 56% circa sul totale, si registra un lieve calo dei volumi della città gateway e nella capitale italiana.

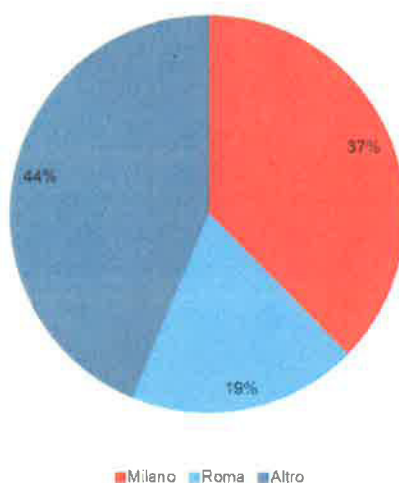


Figura 4 Distribuzione degli investimenti immobiliari in Italia nel primo semestre 2018. Fonte elaborazione Duff & Phelps REAG R&D Dept. su varie

Il 60% degli investitori è di origine straniera, proveniente soprattutto dall'area europea. In particolare i player francesi sono risultati molto interessati al mercato italiano incidendo per il 23% sul totale dei volumi transati provenienti da capitale internazionale.

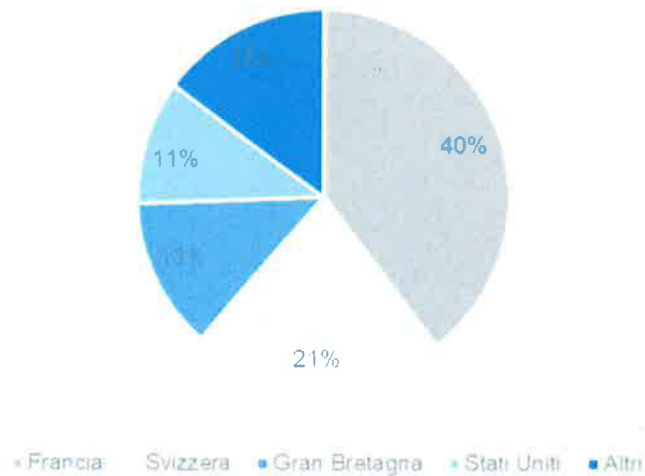


Figura 5 origine degli stranieri sul totale dei volumi investiti in Italia nel primo semestre 2018. Fonte elaborazione Duff & Phelps REAG R&D Dept, su dati RCA

Nella seconda parte del 2018 per il mercato immobiliare italiano si prevede una stabilità prevalente, segnale di attesa dell'immissioni di prodotti immobiliari valorizzati o nuovi in cui investire. Le parole chiave che guideranno gli investimenti nel settore del Real Estate si riferiscono sia al mercato immobiliare secondario (NPL), che a prodotti e servizi innovativi per abitare e vivere come "Internet of Things", "intelligenza artificiale" e "digital economy".

Nel 2017 il **Numero di Transazioni Normalizzate (NTN)** del settore residenziale sono cresciute del 2,6% rispetto allo stesso periodo del 2016. Nello stesso periodo le NTN non residenziali<sup>2</sup> hanno segnato +7,1%. I dati del primo trimestre 2018, seppur provvisori, registrano circa 130.000 NTN residenziali e circa 12.500 NTN non residenziali, dati in linea con le transazioni registrate nello stesso periodo del 2017 (Figura 6).

<sup>2</sup> Si intendono le transazioni relative immobili a destinazione uffici, negozi, produttivo e riconducibili alla categoria catastale D08.

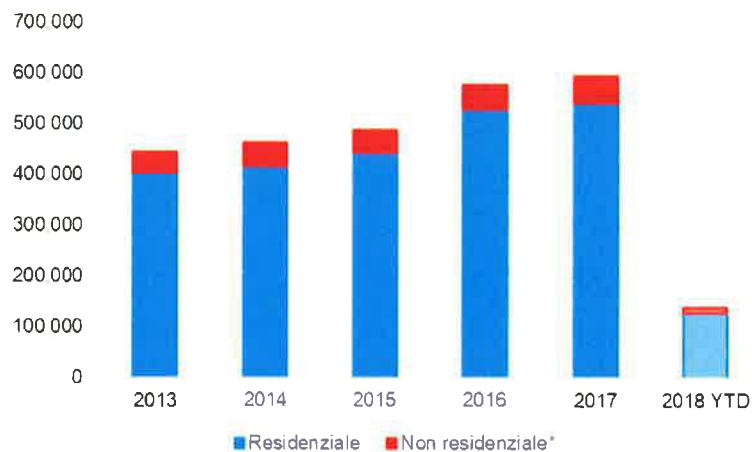


Figura 6 Il Numero di Transazioni Normalizzate residenziali e non residenziali. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su dati Agenzia delle Entrate

Nello specifico nel 2017 il settore residenziale ha registrato il 36,6% di compravendite al Nord Ovest seguito dal Centro (20,6%), Nord Est (19,2%), Sud (17,1%) e Isole (8,6%). La maggior parte delle NTN sono localizzare in aree non capoluogo (356.008). Il Nord Ovest è l'area geografica in cui sono registrate anche più transazioni di uffici (35,7% sul totale), i negozi (24,4%) e gli immobili produttivi (31,7%). Le transazioni degli uffici si distribuiscono quasi uniformemente tra capoluoghi (52,5%) e non capoluoghi (47,5%), più netta la distinzione delle NTN dei negozi (40% circa nei capoluoghi), mentre le aree non capoluogo risultano essere le più appetibili per investimenti in immobili produttivi (84,3% sul totale).

Per quanto riguarda il **patrimonio immobiliare gestito** italiano, nel 2017 è stato registrato un aumento dei fondi immobiliari destinati a investitori istituzionali raggiungendo la quota di 464 rispetto ai 26 fondi immobiliari di tipo Retail, la cui dismissione è prevista entro il 2022. Il totale dei fondi operativi è di 485, 72 in più rispetto al 2016 (Figura 7). Nonostante l'aumento del numero di fondi la quantità di SGR attive è rimasto invariato pari a 37 unità, molte stanno valutando operazioni di fusione. La concentrazione delle SGR consente di ottimizzare i costi e avere player nazionali in grado di garantire una maggior competitività e stabilità sul mercato europeo



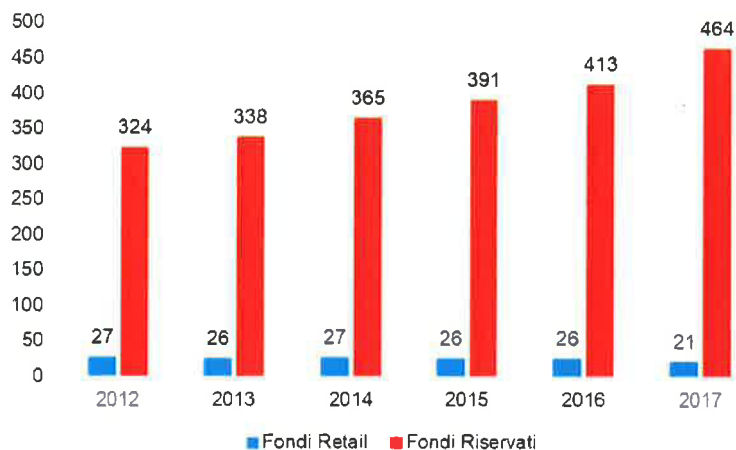


Figura 7 I Fondi immobiliari in Italia. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Nomisma

La redditività media dei fondi Retail è pari al -1,2%, valore che si posiziona nella forchetta -2,3% - +0,4%, mentre i fondi riservati segnano una redditività positiva pari al 2,1%, dato che si posiziona nel campo di oscillazione +0,3% - +2,7%. Il dato negativo riferito ai fondi Retail è sicuramente supportato dalla svalutazione degli attivi, strategia questa mirata a far allineare i valori a bilancio con quelli di effettivo realizzo.

Il totale del patrimonio gestito dalle SGR attive è pari a 70,8 miliardi di euro (+10% rispetto al 2016) il cui 66% circa è di competenza delle prime 5 SGR.

Osservando il patrimonio gestito dal punto di vista delle destinazioni d'uso si evidenzia come a livello europeo la quota di immobili direzionali/uffici sia costantemente aumentata negli ultimi 9 anni, mentre nel panorama italiano la quota di portafoglio a destinazione d'uso terziario è diminuita, passando dal 55% al 44% degli Asset Under Management (AUM) (Figura 8).

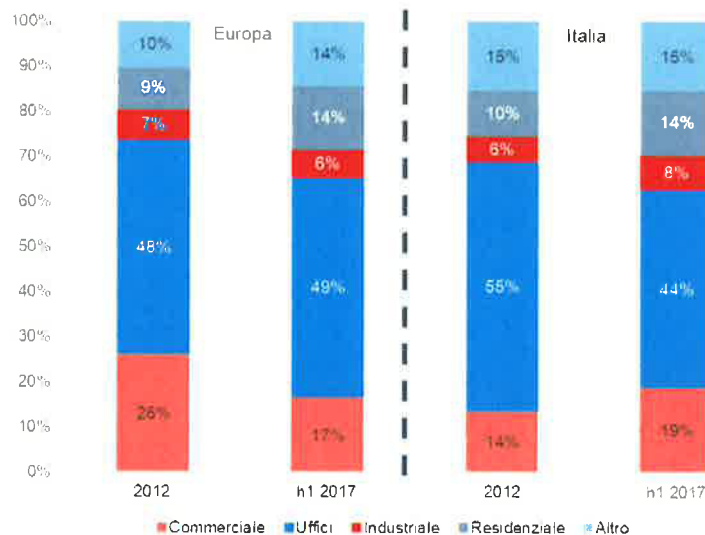


Figura 8 Asset allocation dei fondi immobiliari italiani ed europei. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Nomisma e varie

Lo sconto rispetto al Net Asset Valute (NAV) si mantiene nell'intorno del 40% registrando un divario tra quanto applicato ai fondi in scadenza nel prossimo biennio e quelli che si concluderanno tra il 2020 e il 2022 sempre più ridotto (-32,6% per i primi e -38,1% per i secondi).

Le società immobiliari quotate hanno registrato nella seconda parte del 2017 una buona crescita della capitalizzazione di Borsa (3,4 miliardi di euro), attestandosi nei primi mesi 2018 a una flessione coerente con la dinamica generale del listino (3 miliardi). Le SIIQ, seppur in numero esiguo, rimangono i principali componenti dell'indice FTSE beni immobili. Tra queste Beni Stabili e IGD occupano le posizioni maggiori (rispettivamente 50,7% e 20,6% nel primo semestre 2018).

Il mercato immobiliare capitalizzato rimane sottodimensionato, ma le previsioni nel futuro prossimo vedono un ampliamento del processo di finanziarizzazione, anche grazie alla possibilità di investimento nei PIR.

Dopo gli eccezionali risultati in termini di fatturato ottenuti nel 2015 (+20% rispetto al 2014), il mercato italiano ha registrato una decrescita dei ricavi derivati dai **Servizi Immobiliari**. Nel 2016 il fatturato di attività di Property, Facility, Project management e Advisory/Agency/Valuation è stato pari a 37 miliardi di euro, dato sicuramente più basso rispetto agli anni precedenti, ma in linea con il trend europeo (Figura 9).

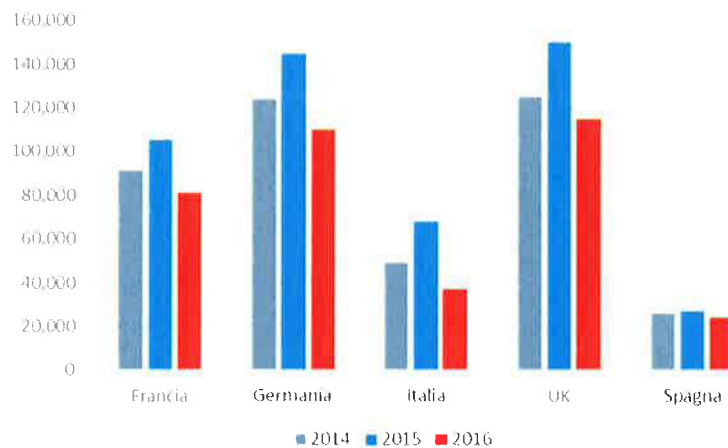


Figura 9 Fatturato dei servizi immobiliari (mln di euro). Fonte elaborazione Duff&PHELPS REAG R&D Dept. su Scenari Immobiliari e varie

Analizzando la composizione del fatturato dei servizi immobiliari in Italia nel 2016, emerge come le più grandi fette di mercato appartengono al Facility (il 38%) seguite dalle attività di Property Management e Asset Management (rispettivamente il 29% e il 23%). Fanalino di coda è il mercato del Project Management che occupa solo il 2% del fatturato totale (Figura 10).

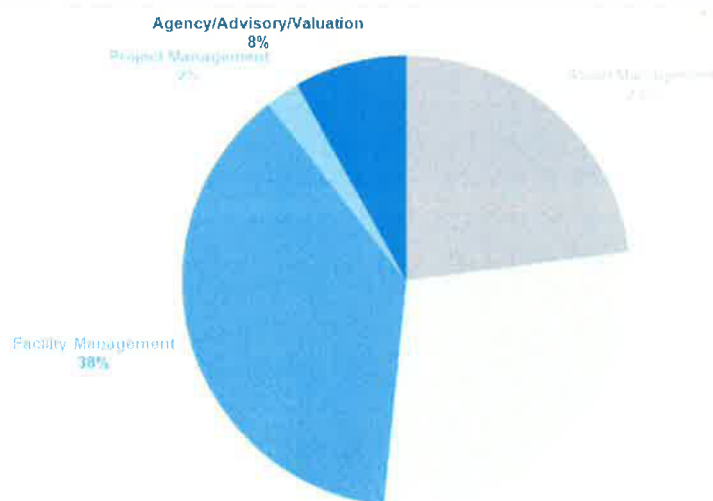


Figura 10 Composizione del fatturato dei servizi immobiliari in Italia (mln di euro). Fonte elaborazione Duff&PHELPS REAG R&D Dept. su Scenari Immobiliari e varie

Dal punto di vista dimensionale, il mercato dei servizi immobiliari italiano risulta, assieme alla Spagna, tra i più ridotti in Europa in termini di ricavi. Dal punto di vista strutturale lo scenario nazionale è frammentato, ma con key player prevalentemente internazionali che godono di competenze consolidate nella gestione del costruito.

---

In generale e nonostante i dati negativi di crescita del mercato italiano dei servizi immobiliari, si registra da parte della domanda un aumento della necessità di professionalizzazione dell'offerta. Il trend negativo può essere derivato dalla complessità dell'articolazione normativa nazionale mentre la crescente ed esigente domanda rileva il bisogno di costruire un'offerta in grado di strutturare un mercato liquido e aperto, questo con l'obiettivo di ridimensionare le fee che, ad oggi, risultano tra le più basse in Europa.

## Il mercato immobiliare terziario in Italia

La prima parte del 2018 ha registrato evidenti segnali di rallentamento degli investimenti nell'asset class terziaria, fenomeno questo dovuto soprattutto alla difficoltà da parte di player di individuare prodotti di qualità. I driver che caratterizzano il mercato terziario riguardano, sia l'attrattività della location, che le caratteristiche degli immobili direzionali offerti. Le esigenze della nuova generazione di lavoratori unita ai modelli di lavoro come lo smart-working e il coworking ha generato una domanda di spazi flessibili realizzati con elementi tecnologici innovativi e efficienti dal punto di vista energetico. In questo senso, la presenza di prodotti di classe A, con tenant di elevato standing e ben localizzati, risulta essere un elemento estremamente attrattivo per gli investitori.

### *Volumi di compravendita*

Nel 2017 il mercato immobiliare terziario si è chiuso con un numero di compravendite pari a 10.355 unità, in crescita del 4,1% rispetto al 2016.

Osservando la distribuzione delle compravendite per macro aree geografiche, emerge un incremento piuttosto significativo nelle aree del Centro e del Sud che registrano rispettivamente una crescita delle transazioni del 13% e del 6% (Tabella 2). La maggior parte delle NTN sono ricadute nelle aree del Nord Ovest (35,7% sul totale), Nord Est (23,6%) e Centro (21,5%). La crescita mostra un mercato degli uffici in ripresa ma ancora in grandi difficoltà, riflesso di un'economia in lenta ripresa e di un mercato in profondo cambiamento.

Area	NTN 2017	Var. % NTN 2017/16	Quota NTN per area
Nord Est	2.447	4,0%	23,6%
Nord Ovest	3.699	2,8%	35,7%
Centro	2.225	15,1%	21,5%
Sud	1.363	6,8%	13,2%
Isole	621	9,9%	6,0%
<b>Italia</b>	<b>10.355</b>	<b>6,5%</b>	<b>100,0%</b>

Tabella 2 Numero di compravendite di immobili terziari e variazione percentuale annua per aree geografiche.  
Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Agenzia delle Entrate

Secondo l'Agenzia delle Entrate, nel 2017 le unità immobiliari della tipologia uffici, censite negli archivi catastali nella categoria A/10 sono circa 642 mila. Il 54% degli immobili di questa tipologia è localizzato al Nord, seguito a distanza dal Centro e dal Sud.

Gli scambi hanno registrato continuità della crescita (+6,5%), seppur con un ritmo dimezzato rispetto al 2016.

Il segno positivo interessa tutte le aree del Paese, dal Centro, che presenta il tasso più alto (+15,1%), al Nord Ovest, che presenta il tasso più contenuto (+2,8%), a fronte tuttavia del più alto volume di compravendite in termini assoluti (NTN pari a 3.699); tornano in territorio positivo anche le Isole (+9,9%), dopo la frenata del 2016 (era -2,8%).

Nel 2017, l'intensità del mercato degli uffici misurata dall'IMI recupera un ulteriore decimo di punto rispetto all'anno precedente (1,61%, era 1,51% nel 2016), con una distribuzione territoriale che rispecchia, inevitabilmente, sia in termini aggregati sia alla scala regionale, quanto appena descritto relativamente al NTN.<sup>3</sup>

Nel primo trimestre 2018 è confermato il trend positivo generale delle compravendite, seppur si è registrato un deciso arretramento delle NTN degli uffici, fenomeno questo legato anche alla presenza di prodotto non attrattivo per la domanda.

Nel 2017 il fatturato del mercato immobiliare terziario italiano è cresciuto del 4,8% rispetto a quanto registrato nel 2016 e nello stesso periodo anche i metri quadrati di spazi terziari scambiati aumentati del 3,5%. La Figura 11 illustra l'andamento dei metri quadrati offerti e scambiati e il fatturato del mercato terziario e uffici in Italia.

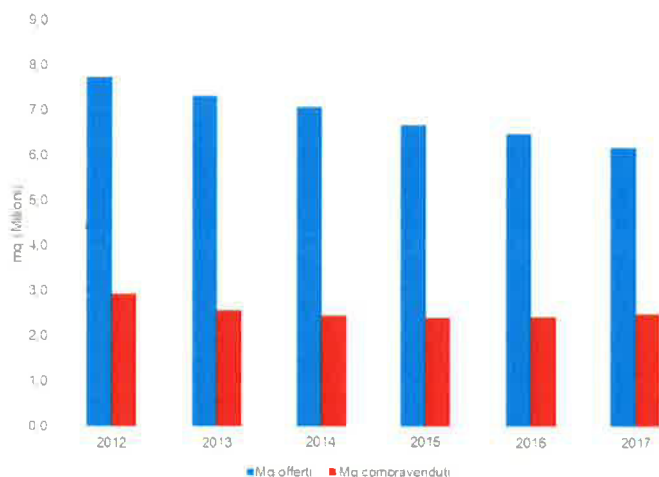


Figura 11 I volumi di compravendita del settore terziario e uffici in Italia. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Scenari Immobiliari

L'assorbimento, ovvero il rapporto tra i metri quadrati scambiati e offerti, risulta in costante crescita e passando da 35% nel 2013 al 40% nel 2017.

<sup>3</sup> Rapporto Immobiliare 2018, Osservatorio del Mercato Immobiliare, Agenzia delle Entrate

## Quotazioni

La quotazione media annuale di riferimento per immobili ad uso ufficio rilevata dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate è stata nel 2017 pari a 1.380 euro/mq, in diminuzione rispetto all'anno precedente (-1,6%).

Considerando i soli comuni capoluogo di provincia, nel 2017, la quotazione media di riferimento nazionale per la tipologia uffici si attesta a 1.882 €/mq, con un calo del 2,3% che segue il -4,0% registrato nel 2016. Anche in questo caso tutte le regioni presentano un tasso negativo, senza eccezioni, dal -4,9% del Lazio al -0,5% di Lombardia e Umbria; in termini aggregati il Centro si conferma l'area con la più alta flessione (-3,9%), mentre sono le aree settentrionali a contenere maggiormente la tendenza al ribasso (-1,3%).<sup>4</sup>

Secondo Scenari Immobiliari nel 2017 i capoluoghi italiani che hanno registrato variazioni positive in termini di quotazioni sono state Milano, Roma, Bolzano e Torino, mentre le città meno performanti sono state Viterbo, Macerata, Brindisi e Trapani.

La variazione delle quotazioni tra il primo semestre 2018 e il secondo semestre 2017 nelle principali città italiane registrano un decremento medio dei prezzi dello 0,4% mentre i canoni sono rimasti prevalentemente stabili (Tabella 3).

Var. % Prezzi I 2018/II 2017				Var. % Canoni I 2018/II 2017			
	Centro	Semicentro	Periferia		Centro	Semicentro	Periferia
<b>Milano</b>	0,9%	0,4%	-0,8%	<b>Milano</b>	0,7%	0,0%	-0,9%
<b>Roma</b>	0,7%	0,0%	-0,5%	<b>Roma</b>	0,5%	-0,5%	-1,0%
<b>Bari</b>	-0,2%	-0,8%	-1,2%	<b>Bari</b>	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bologna</b>	0,3%	-0,5%	-1,1%	<b>Bologna</b>	0,2%	0,2%	-0,3%
<b>Firenze</b>	0,3%	-0,8%	-2,0%	<b>Firenze</b>	0,1%	0,2%	-0,2%
<b>Napoli</b>	0,3%	-1,0%	-1,0%	<b>Napoli</b>	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Torino</b>	0,1%	-1,0%	-1,2%	<b>Torino</b>	0,1%	0,1%	-0,2%
<b>Venezia</b>	0,4%	-0,7%	-0,9%	<b>Venezia</b>	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Media</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>Media</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,3%</b>

Tabella 3 Variazione dei prezzi e dei canoni medi di compravendita in otto principali città italiane. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept

Le variazioni prevalentemente positive si registrano nelle zone centrali, mentre le aree periferiche rilevano le decrescite peggiori.

## Tasso di occupazione

Le esigenze della domanda di spazi ufficio sta radicalmente mutando. Le tecnologie di comunicazione hanno spinto gli utenti verso un modo di lavorare flessibile in termini di postazione, ma esigente per quanto riguarda il comfort, la sicurezza e l'efficienza energetica degli spazi/edifici. Per questo motivo, la

<sup>4</sup> ibidem

tipologia più richiesta è quella di uffici in classe A, e le difficoltà maggiori sono relative all'assorbimento degli uffici di classificazione minore, soprattutto C. La dismissione di spazi di scarsa qualità, a fronte del trasferimento di società in nuove strutture più efficienti, ha generato un *surplus* di offerta di immobili non più funzionali per i quali sono necessari scenari di valorizzazione al fine di renderne possibile un riutilizzo. Tale processo ha portato inevitabilmente ad un aumento del tasso di *vacancy*.

Nel primo trimestre 2018 si è registrato un lieve decremento del tasso di *vacancy* sia a Milano (10,2%), che a Roma al (9%), fenomeno questo derivati dal "sold out" di spazio ufficio Classe A e dal ritiro dal mercato di immobili di qualità inferiore (Figura 12).

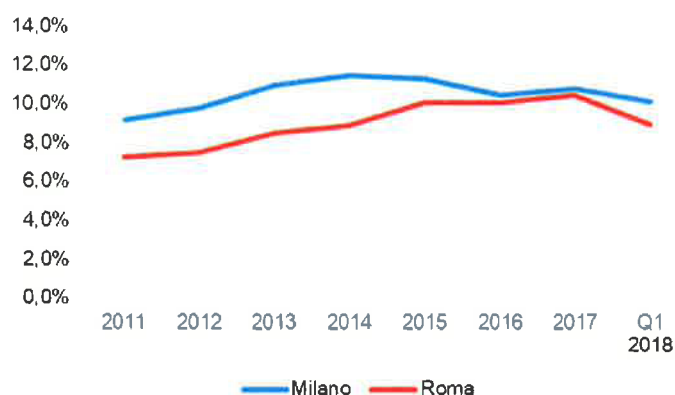


Figura 12 Tempi medi di *vacancy* di spazi ufficio a Milano e Roma. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept.

### Tempi di commercializzazione e sconti

Il 2017 ha registrato un'ulteriore contrazione dei tempi di vendita di spazi per uffici. Lo sconto medio sul prezzo di compravendita, ovvero il divario percentuale tra prezzo richiesto ed effettivo è registrato in decrescita. Nelle medie e grandi città il dato è compreso tra il 16% e il 18,5%, mentre a Milano e Roma lo sconto è rispettivamente di 13,5% e 16%. Nel 2018 è prevista una continuità del trend sia per i tempi di commercializzazione che per lo sconto in fase di trattativa.



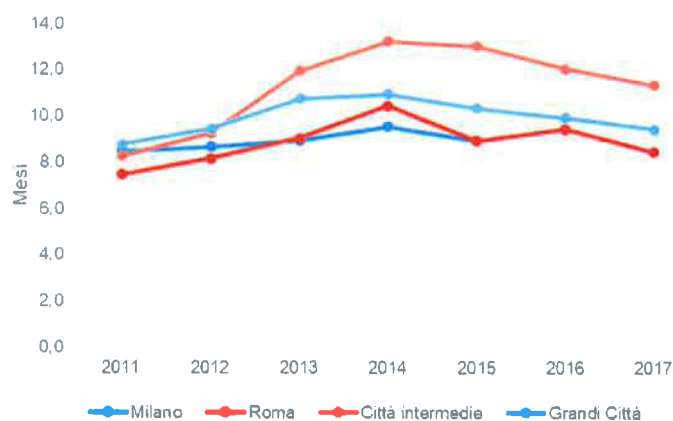


Figura 13 Tempi medi di vendita di spazi ufficio (in mesi). Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Nomsima

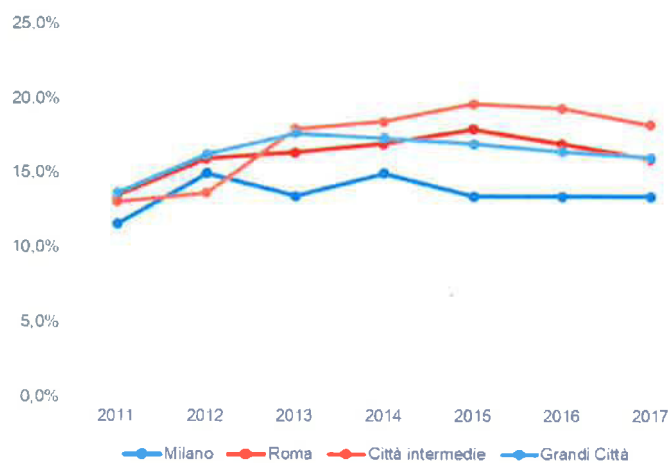


Figura 14 Sconto medio sul prezzo di compravendita di uffici. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Nomsima

### I rendimenti degli uffici e focus su Milano e Roma

I rendimenti lordi si attestano sul 4-6,5% per posizioni centrali e semicentrali, mentre salgono al 5-8% per zone periferiche.

I rendimenti degli uffici *prime* sia a Milano che a Roma stanno gradualmente scendendo. La flessione degli *yield* vale per tutte le localizzazioni ed in particolar modo per il prodotto di qualità ben localizzato. Il crescente interesse degli investitori per il mercato italiano e la competizione per accaparrarsi asset di qualità ha portato ad un'ulteriore lieve compressione degli *yields* nella seconda parte del 2017 di cui si prevede una continuità nel 2018.

I rendimenti nelle città di Milano e Roma sono parzialmente allineati ( Milano 4,6% - 6,9% e Roma 5,2% - 7,2%). Il gross cap rate medio si attesta al rispettivamente al 5,7% al 6,1%.

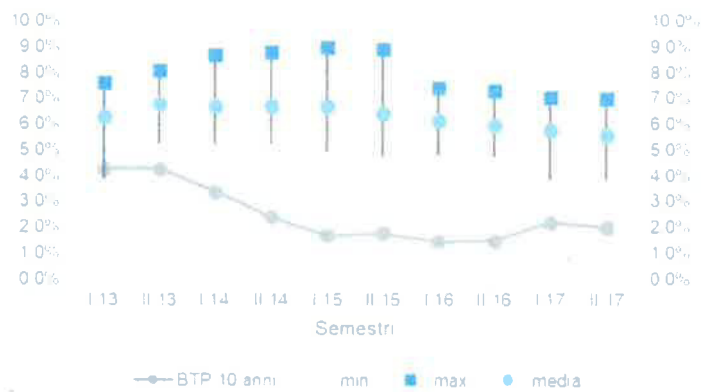


Figura 15 Confronto tra il rendimento "Cap Out degli immobili siti in Milano a destinazione terziario e il rendimento BTP. Elaborazione R&D D&P REAG

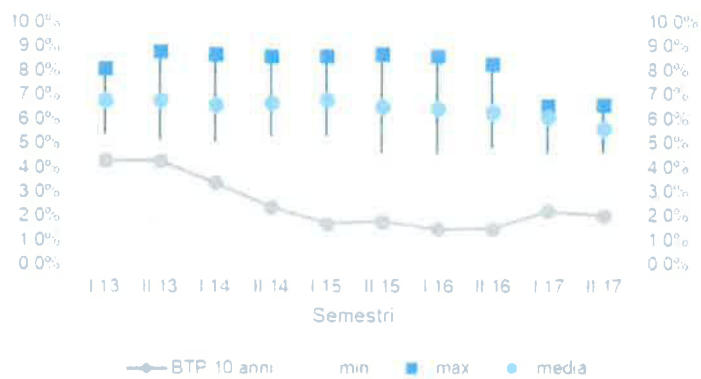


Figura 16 Confronto tra il rendimento "Cap Out" degli immobili siti in Roma a destinazione terziario e il rendimento BTP. Elaborazione R&D D&P REAG

### Previsioni

Per quanto riguarda gli scambi, dopo la ripresa del 2016 e del 2017, si attende anno di consolidamento. Nel 2018 i prezzi degli uffici dovrebbero variare mediamente del -0,6% per raggiungere una stabilizzazione nel 2019.

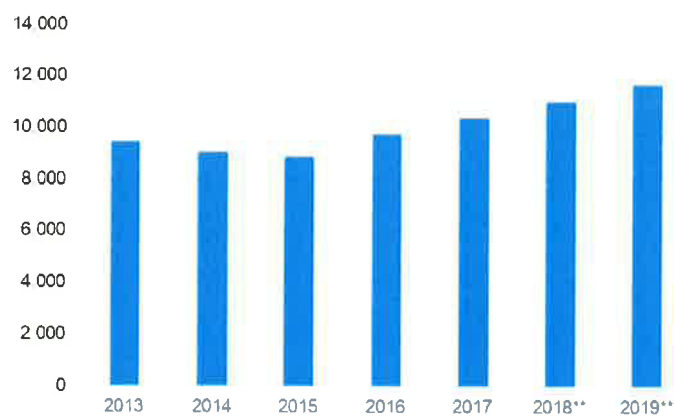


Figura 17 Le NTN in Italia. Trend e previsioni. . Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. (\*\*previsioni)

		2016	2017	2018**	2019**
TERZIARIO	Compravendite	10,0%	6,5%	6,2%	6,1%
	Prezzi	-2,4%	-1,0%	-0,6%	0,0%

Tabella 4 Previsione delle compravendite e dei prezzi di immobili ad uso ufficio. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. (\*\*previsioni)

## Le transazioni nel primo semestre 2018

Portafoglio/Asset	DATA	CITTÀ	VALORE (Min Euro)	VENDITORI	COMPRA TORI
Pacchetta di immobili a Milano e Comasco Sul Naviglio	giugno	Milano	33,21	Pola Fondi SGR pA	-
Sede NCTM Studio Legale	giugno	Milano	30,75	Aedes SIQ SpA	-
Portafoglio gruppo Nexi	giugno	Milano	-	Gruppo Nexi	Kryalos Asset Management
Immobile di via Paribon/via Milano a Roma	giugno	Roma	17	DeA Capital Real Estate SGR	DeA Capital Real Estate SGR
Le Icci (ex Icc Nuova)	giugno	Ugento	16,8	Savills IM, Corbusus	Cornwell EREIT, Pappaludi
Via Tempio del Cielo	giugno	Roma	-	Investitore istituzionale	LFPI Italia Kern SpA
Complesso Tecchatele	maggio	Milano	56	Mediolanum RE	COMA
Due asset Unicredit a Milano	maggio	Milano	25	UniCredit Real Estate SpA	-
HOI Pirelli	maggio	Milano	103	Torre SGR SpA	Kryalos Asset Management
6 Uffici ENEU Portafoglio Palermo	maggio	Roma	264	EREIT	-
Asset Uffici Viale Stelvio Milano	maggio	Milano	42	-	BNP Paribas REIM SGR
Edificio uffici	maggio	Milano	-	Generali Group	Kryalos Asset Management
Palazzo Corso Italia Milano	aprile	Milano	52	Serenissima SGR SpA	Savills Investment Management
Immobile a San Donato Milanese	aprile	San Donato Milanese	48	DeA Capital Real Estate SGR	-
Peugout Italia Gallarate	aprile	Milano	21	Investire Immobiliare Sgr, GWM Group	Parital, Principi Real Estate Europe, PFO SGR
Complesso via Darwin 20 Milano	marzo	Milano	102	Bioschi Sviluppo Immobiliare SpA	Antrian SGR
Immobile di Praga Roma	marzo	Roma	-	-	Fabrizio Immobiliare SGR
Immobile Fondo Beta 2017	febbraio	Perugia	3,32	DeA Capital Real Estate SGR	-
Immobile Fondo Beta 2017	febbraio	Roma	3,48	DeA Capital Real Estate SGR	-
Immobile Fondo Beta 2017	febbraio	Spolito	8,63	DeA Capital Real Estate SGR	-
Immobile Fondo Beta 2017	febbraio	Roma	2,38	DeA Capital Real Estate SGR	-
Immobile ad uso uffici	gennaio	Roma	30	-	Kryalos Asset Management
Immobile via Cesare Milano	gennaio	Milano	11	Immobiliare Porta Volta	Bairings, Kryalos Asset Management

---

## Il mercato degli immobili commerciali in Italia

In Italia continua a perdurare un periodo altalenante per l'economia, che ha come risultato una crescita lenta, seppur costante. Il lungo periodo di incertezza politica sembra non aver influito significativamente sul sistema paese, tuttavia, i segnali positivi del primo trimestre sono stati ridimensionati alla luce di un nuovo rallentamento della crescita nel secondo trimestre 2018, con impatto su tutta l'area Euro.

Nella prima parte dell'anno il miglioramento dei risultati dell'attività economica nazionale, nonostante il leggero rallentamento in atto, ha lasciato presagire una crescita del PIL su base annua superiore all'1,5%, sostenuta da un aumento dello 0,3% rispetto all'ultimo trimestre 2017, alimentando le aspettative positive per l'intero 2018. Tuttavia, una nuova fase di debolezza dell'attività manifatturiera, accompagnata dal calo degli ordinativi e delle esportazioni, soprattutto nell'area extra UE, hanno portato a rivedere la percentuale di crescita verso il basso, stimando un +1,4% tendenziale su base annua.

Segnali positivi arrivano dal calo della disoccupazione, attestatasi a maggio al 10,7%, con 0,3 punti percentuali in meno rispetto al mese precedente, ma alla contrazione hanno contribuito soprattutto gli occupati con contratti a tempo e la disoccupazione giovanile è rimasta a livelli elevati.

L'inflazione si conferma in decisa ripresa. L'indice per l'intera collettività in giugno evidenzia per i prezzi al consumo un incremento tendenziale dell'1,4% con una crescita soprattutto per ciò che riguarda i beni alimentari.

Per ciò che concerne le vendite al dettaglio hanno segnato una crescita dello 0,8% in un mese, tra aprile e maggio, mentre su base annua, si evidenzia un aumento più contenuto, dello 0,4%, in termini di valore e una diminuzione dello 0,2% in termini di volume. Buone performance sono delineate dall'aumento delle vendite dei beni alimentari, 2,3% di valore su base annua, mentre le vendite dei beni non alimentari rimangono più contenute su base mensile e registrano un calo dell'1,1% su base annua.

Il valore delle vendite al dettaglio registra una variazione positiva dell'1,8% per la grande distribuzione, mentre le imprese operanti su piccole superfici registrano un calo dell'1,5%. Il commercio elettronico aumenta del 13,9%. Tuttavia, le vendite online sembrano non rappresentare un rischio per i centri commerciali, ma sicuramente renderanno necessaria una trasformazione significativa dei modelli di business delle attività inserite nelle grandi strutture pianificate, per assecondare le abitudini del consumatore.

I centri stanno attraversando un processo di trasformazione per adattarsi a questo cambiamento e continuare ad essere performanti. Ciò che si sta affermando è la omnicanalità: le vendite online non escludono le vendite off line, bensì sono complementari e i conduttori con la capacità di elaborare strategie di vendita che utilizzino tutti i canali disponibili stanno avendo un vantaggio competitivo evidente.

---

Il centro commerciale del futuro, in base a quanto preventivato dalle tendenze di spesa dei consumatori e dalle prospettive dei retailer, sarà sempre più frutto di una pianificazione accorta, tale da conseguire un preciso posizionamento sul mercato, in linea con la domanda, ed una differenziazione dai competitor. Le aperture non saranno più dettate da un'occupazione massiccia e capillare del territorio, ma saranno più caute e basate sul profit&lost dei punti vendita. L'attenzione si sposterà sulla qualità architettonica degli spazi, prendendo come esempio modelli di successo, come lo Shopping District di City Life a Milano, con un'attenta scelta del brand mix anche non convenzionale. Saranno sempre più presenti operatori stranieri, che continuano a ritenere il nostro paese sempre molto attrattivo. Marchi di primaria importanza come Primark stanno mietendo successi e preannunciano nuove aperture, mentre Uniqlo è atteso da tempo in Piazza Cordusio a Milano, come Starbucks in Piazza Cordusio e Piazza XXV Aprile. Milano, in particolare, rafforza il suo ruolo di mercato più attrattivo e innovativo. A conferma di questo, il 26 luglio sarà inaugurato un iconico Apple Store in Piazza Liberty. Il nuovo punto vendita sarà ipogeo con l'ingresso caratterizzato da una gradinata concepita come luogo di incontro e di relax per ammirare le proiezioni cinematografiche sulla teca di una grande fontana.

Il digitale entrerà sempre di più nell'esperienza d'acquisto, portando a nuove sperimentazioni e configurazioni personalizzate attraverso l'integrazione del negozio fisico con quello digitale.

La ristorazione giocherà un ruolo sempre più importante, continuando ad occupare nuovi spazi sia all'interno della GDO che delle High Street.

Nei centri commerciali è già in atto un rinnovo radicale delle food court, come ad esempio all'OrioCenter (BG) con l'inserimento di nuovi format, spesso frutto di "concept" di successo che cercano di replicarsi. Non solo luogo dello shopping, ma punto di ritrovo accattivante per la socialità, dove trovare un'offerta ampia di servizi e passare il tempo libero. A parte alcune eccellenze, la maggior parte dei centri commerciali italiani necessiteranno di un processo di trasformazione per adeguarsi alle rinnovate richieste del mercato.

In Europa i centri commerciali restano l'asset class preferita nel mercato retail, catalizzando circa il 50% degli investimenti dei primi mesi del 2018.

L'Italia dal 2008 a fine 2017 ha rappresentato mediamente solo il 4% del mercato europeo, ma è in crescita, contando al momento il 6,5% nel primo quarto 2018. Secondo le stime dei maggiori operatori nel settore, nella prima parte del 2018 è stato investito nel retail più del doppio di quanto investito nello stesso periodo del 2017.

Nel 2017, il volume degli investimenti nel settore in Italia ha raggiunto i 2,4 miliardi di euro che, pur essendo inferiore al risultato record raggiunto nel 2016 (l'8% in meno), risulta essere superiore del 20% rispetto alla media decennale degli investimenti. L'asset class che ha riscontrato la maggiore crescita è stata quella relativa al comparto high street, la quale è arrivata a sfiorare il 50% del volume totale degli

investimenti a conferma del forte interesse mostrato dagli investitori core, alla ricerca di investimenti sicuri.

Settore	Investimenti immobiliari in Italia Primo Semestre 2018 (milioni di €)
Alberghiero	140
Industria e Logistica	410
Uso misto	440
Terziario	880
Altro	130
<b>Retail</b>	<b>1.200</b>
<b>Totale</b>	<b>3.200</b>

Tabella 5 1 Evoluzione degli Investimenti immobiliari retail in Italia. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su dati BNP Paribas RE

#### Investimenti immobiliari in Italia Primo Semestre 2018 (milioni di €)

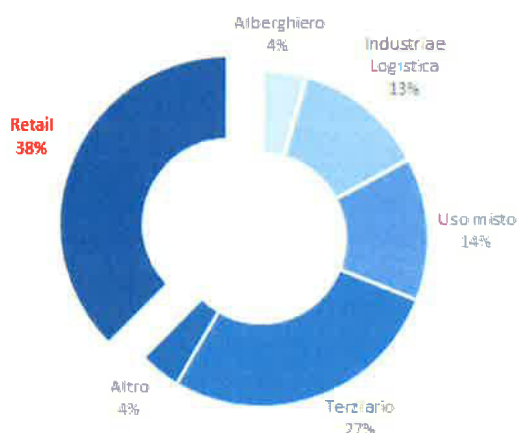


Figura 18 Evoluzione degli Investimenti immobiliari retail in Italia. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su dati BNP Paribas RE

Secondo le stime di BNP Paribas Real Estate nel secondo trimestre 2018 sono stati investiti nel mercato degli immobili non residenziali italiani circa 1,7 miliardi di euro, in forte calo rispetto allo stesso periodo del 2017. I volumi da inizio anno si aggirano attorno ai 3,2 miliardi confermando una contrazione rispetto allo stesso periodo del 2017.

Il segmento retail, tuttavia, nel primo semestre 2018 ha mosso oltre 1,2 miliardi di Euro, confermando il trend di crescita degli investimenti in atto negli ultimi anni, seppur in calo rispetto all'anno record 2016. Sono tornati a crescere i centri commerciali, anche se a rilento rispetto al passato, confermandosi su



buoni livelli. Nella prima parte del 2018 ci sono già stati diversi importanti accordi su portafogli secondari e sono previsti deal significativi entro la fine dell'anno.

In generale, il settore retail nel primo trimestre 2018, ha mostrato volumi in crescita del 35% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'asset class dei centri commerciali ha rappresentato la maggior parte del volume investito nel mercato retail, seguito a ruota dalle high street. La pipeline dei centri commerciali in vendita è vivace, con alcuni portafogli medio-grandi presenti sul mercato per un volume complessivo atteso di oltre un miliardo di euro.



Figura 19 Evoluzione degli Investimenti immobiliari retail in Italia. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

## Quotazioni

Continua ad esserci un grande interesse da parte degli operatori per gli investimenti sui centri commerciali dominanti e per gli asset sulle high street di Milano e Roma o delle città turistiche. Tale interesse genera un incremento dei canoni ed una ulteriore, seppur lieve rispetto al passato, *yield compression*. I valori registrati a Milano e a Roma sono prossimi al raggiungimento del loro picco, nonostante alcune transazioni isolate siano state registrate a prezzi più alti, con i retailer che cercano di garantirsi la loro quota di mercato attraverso posizioni strategiche, specialmente nel settore del lusso. Yves Saint Laurent, ad esempio, si è aggiudicata per circa 1 milione di Euro la locazione per 18 anni per uno spazio di 82 mq all'interno della Galleria Vittorio Emanuele II. Il comune di Milano, proprietario dell'intero immobile, quindi, riceverà dal nuovo tenant 12.195 € al mq all'anno, per il punto vendita, oggi occupato da Nara Camice ad un canone sensibilmente inferiore.

Il mercato presenta ancora una forte liquidità e una preferenza ad investire sulle high street rispetto alle grandi strutture commerciali pianificate come Shopping Centers, Retail Parks, Foc ecc.

I centri commerciali presentano rendimenti in linea con quelli registrati nel 2017, con un aumento dei cap rate per gli asset di secondaria importanza. I canoni per i centri prime in fase di rinegoziazione, grazie alla forte domanda, sono ancora in incremento, interessando tutte le principali merceologie, tranne alcune che stanno particolarmente soffrendo la concorrenza delle vendite on-line.

I cali maggiori nei centri commerciali stanno interessando le medie superfici di vendita (fino a 1.500 mq) e le ancore (oltre 1.500 mq) dell'elettronica di consumo e dell'abbigliamento. Andamenti positivi, invece,



sono riscontrati per la ristorazione e i servizi, alimentando il processo di ridefinizione del mix merceologico in atto.

Per i centri secondari, come per i rendimenti, è evidente un aumento della forbice, generata da un ribasso dei canoni, che sta interessando quegli schemi in fase di rinegoziazione dei contratti partiti ante crisi e oggi ancora in sofferenza. In generale è la sostenibilità del centro, misurata dall'Effort Rate (o cost occupancy ratio), a guidare il mercato delle locazioni, tenendo conto spesso dei mutati scenari competitivi e delle attese di nuove aperture.

Canoni e Rendimenti	Retail: High Streets	
	Prime Top rents (€/mq/anno)	Prime Gross Yields (%)
Milan	8 000 - 12 000	3 2%
<b>Roma</b>	<b>7 000 - 11.000</b>	<b>3 5%</b>
Torino	3 500 - 4 500	4 0%
<b>Venezia</b>	<b>5 000 - 5 500</b>	<b>3 5%</b>
Bologna	4 500 - 5 500	4 0%
<b>Firenze</b>	<b>7.500 - 8 500</b>	<b>3 5%</b>
Napoli	2 500 - 3 500	5 0%
<b>Bari</b>	<b>1.500 - 2 500</b>	<b>5 2%</b>

Tabella 6 Canoni e Rendimenti – Retail: High Streets. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

Canoni "Prime"	Top rents (€/sqm/year) Giugno 2018
Centri Commerciali	800 - 950
<b>Parchi Commerciali</b>	<b>180 - 200</b>
High Street (Milano, Roma)	7 000 - 12 000

Tabella 7 Nuova GLA di Centri Commerciali per anno. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

Stabili i rendimenti dei centri commerciali *prime* mentre, si allarga il differenziale dei tassi relativi ai centri *secondary* meno performanti (7,00%-8,50% lordi) Rimangono positive le prospettive del settore per l'intero anno in corso.

La Tabella 4 illustra un sintetico riepilogo del più probabile range dei rendimenti netti di mercato per le più diffuse tipologie di prodotti immobiliari retail:

Rendimenti lordi di mercato	% giugno 2018
Centri Commerciali Prime	5,00-7,00
Centri Commerciali Secondary	7,00-8,50
Retail Park Prime	6,00-8,00
Factory Outlet Center	7,00-8,50
High Street Top (Milano-Roma)	3,00-5,50

Tabella 8 Rendimenti Lordi di mercato – giugno 2018. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

### Le novità del settore

Lo scorso anno è stato un anno positivo, sia in termini di numero di nuovi schemi che di ammontare complessivo di GLA per ciò che riguarda, sia le nuove aperture, che gli ampliamenti. Il trend in atto conferma il consolidarsi della ripresa dell'attività di sviluppo, sebbene sia meno avventata e più selettiva rispetto al passato. Nel primo semestre del 2018 sono stati aperti circa 50.000 mq di nuovi spazi commerciali, che si riferiscono a un Parco Commerciale a Chivasso (12.000 mq di GLA), ad un piccolo parco commerciale di Brescia (Paratico Retail Park 5.500 mq GLA), il nuovo centro commerciale di format urbano "Aura" (17.000 mq GLA per 60 negozi) inaugurato ad aprile da CDS Holding e Orion nel quartiere Valle Aurelia a Roma ed, infine, l'estensione del Retail Park di Serravalle Scrivia, 12.000 mq nell'ambito del polo commerciale nato intorno ad uno dei FOC più importanti d'Italia, ed inaugurato a maggio.

Gli edifici già in costruzione, il cui completamento è previsto entro la fine del 2018, sono quantitativamente in linea con quelli rilevati il 2017 e ammontano a oltre 300.000 mq. I centri commerciali rimangono la classe d'investimento preferita per gli sviluppi, seguita dai parchi commerciali, che nel 2018 dovrebbero mostrare un'attività di sviluppo più dinamica. Infatti, sono in corso di realizzazione nuovi retail park, soprattutto nel Sud Italia, localizzati nelle vicinanze delle località turistiche per raccogliere gli importanti flussi stagionali e insediandosi in zone nelle quali non hanno avuto in passato un grande sviluppo (es. Puglia).

### Nuova GLA di Centri commerciali per Anno (MQ) del grafico

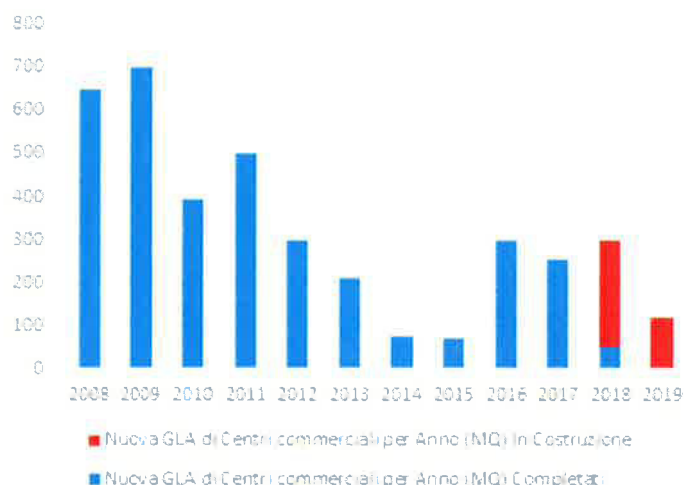


Figura 20 Nuova GLA di Centri Commerciali per anno. Fonte elaborazione Duff&PHELPS REAG R&D Dept. su dati CBRE

Tra gli altri, entro la fine del 2018 sarà inaugurato “La Fabbrica” a Salerno, circa 16.000 mq di nuova GLA con 60 negozi e un importante centro sportivo con brand Virgin Active.

Inoltre, sono previsti gli ampliamenti di asset esistenti come il Franciacorta Outlet Village ed il Centro Commerciale Auchan di Taranto.

Nel 2019 inoltre, sono già pianificate le aperture dei parchi commerciali Salentini di Galatina - Kalepolis (27.000 mq tra Gallipoli e Lecce), e Mesagne - Brindisi (17.200 mq), il centro commerciale open-air in ampliamento del Settimo Cielo Retail Park a Settimo T.se (To) per 26.000 mq, oltre al centro commerciale GranRoma di 32.300 mq in prossimità della Prenestrina e del Grande Raccordo Anulare. Alcuni formati innovativi, come i Lifestyle Center, sono in pipeline a Caselle Torinese (Caselle Open Mall), a Monopoli (BA) (Monopolis) e a Parma (Parma Urban District). Gli ultimi due sono progetti fermi da tempo che ora sembrano finalmente essersi sbloccati.

Le tendenze internazionali descrivono una forte propensione alla realizzazione di centri in-town, ma in Italia dopo le aperture di CityLife (novembre 2017) ed Aura (aprile 2018), ad oggi risulta in corso di realizzazione il solo Waltherpark Shopping di Bolzano, di 30.000 mq di GLA, con apertura prevista nel 2021.

Entro la fine del 2021, complessivamente, sono attesi oltre 1.300.000 mq di nuovi progetti, il 33% dei quali risulta già in costruzione e fa riferimento a 16 nuove localizzazioni tutte out/edge of town. In generale in pipeline ci sono 43 progetti di cui 9 al sud Italia. Tra questi spiccano Westfield (Segrate), Concordia (ex Falk Sesto San Giovanni) e Cascina Merlata alle porte di Milano, Palazzo del Lavoro ed

---

il Caselle Open Mall Lifestyle Center nella città metropolitana di Torino, oltre al centro commerciale Maximo (60.500 mq di GLA) a Roma Laurentina.

### *Principali transazioni*

L'analisi delle transazioni e degli investimenti nel settore nel corso del I semestre del 2018 ha evidenziato che il volume transato è stato alto, ma sono mancati deal corposi su singoli asset: i tre deal principali hanno riguardato esclusivamente i centri commerciali (Centro Sicilia, Molfetta Shopping Centre e il portafoglio di ECP). Il retail ha registrato le migliori performance rispetto agli altri settori, anche se risulta in calo di quasi il 20% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Gli investitori internazionali hanno rappresentato ancora il motore del mercato degli scambi sul mercato italiano, con una quota investita superiore al 70% del totale.

Le transazioni "out of town" del 2018 hanno riguardato asset singoli o portafogli di immobili localizzati anche nel sud Italia, con protagoniste la Puglia e la Sicilia.

Le prospettive per la seconda parte dell'anno sono positive e prevedono volumi di vendita superiori a quelli del primo semestre, tuttavia il totale dovrebbe essere comunque inferiore ai 2,4 miliardi del 2017.

Tra i principali deal si segnalano quelli relativi a:

- Partners Group ha acquisito da Blackstone un portafoglio di 6 Centri commerciali che sono stati inseriti nel Fondo d'investimento Alternativo "Dante" di Kryalos SGR. Il valore complessivo transato, costituito da due gallerie ubicate nel Nord Italia (Airone e Borgogioioso), due al Centro Italia (La Scaglia e Primavera) e due nel Sud della penisola (Le Colonne e Belvedere) è pari a 200mln per oltre 86.000 mq di GLA;
- CBRE GI ha comprato da Orion per 136mln la galleria del Centro Commerciale Mongolfiera di Molfetta;
- Si è concretizzata nel 2018 l'operazione che coinvolge IGD SIIQ con Eurocommercial Properties Group per l'acquisizione di un portafoglio composto da 4 gallerie commerciali e un retail park per un investimento complessivo di circa 187 milioni di euro e con uno yield pari al 6,4% netto. L'operazione, già definita a fine 2017, interessa centri commerciali di riferimento localizzati nel centro nord e permetterà ad IGD, sia di ricostituire la proprietà immobiliare unitaria del centro commerciale (galleria + ipermercato) in relazione a due dei quattro immobili oggetto di acquisizione, sia di consolidare la sinergia operativa con il marchio Coop, presente in tutti i centri del portafoglio.

QUARTER	YEAR	REGION	CITY	NAME	TYPE	CSA (sqm)	PURCHASER	VENDOR	VALU E (€M)	HY (%)	GR (%)
<b>2017</b>											
Q1	2017	Puglia	Ruin	Fondo Esterse OD	Shopping Centre	51,175	Investment Group	BHP Paribas Real Estate Investment Management Italy	62	na	
Q1	2017	Abruzzo	Teramo	Grøn Sasso Grøn Shopping	Shopping Centre	30,240	Onon	Propertize/Fourinvest	47	8.20%	
Q2	2017	Piemonte	Turin	Area 12	Shopping Centre	21,000	F. Hahn	Northwood	86	7.30%	10.00%
Q2	2017	Piemonte	Seneviale S (AL)	Seneviale	Retail Park	27,666	Aedes SRI	TH Real Estate	38	7.00%	
Q2	2017	Toscana	Lucca	San Vito Retail Park	Retail Park	8,343	York Capital	TH Real Estate	14	8.20%	9.20%
Q2	2017	Emilia R	Rimini	La Befane	Shopping Centre	35,480	Union Investment	Credit Suisse Asset Management	280	4.90%	
Q2	2017	Veneto	Bussolengo (VR)	Parco dell'Adige Extension	Shopping Centre	10,000	Gallena Commercial Italia	Amlion Sgr	40	9.00%	9.00%
Q4	2017	Lombardia	Arzegnate (BG)	Arzegnate Shopping Centre	Shopping Centre	43,400	Northwood	AXA IM Real Assets	52	10.00%	
Q4	2017	Various	Various	Project 20 M	Gas&Carry	80,000	Corum	BHP Paribas	89	7.00%	
Q4	2017	Various	Various	Project Virgilio	Supermarket	41,000	IFFI	Fortress Fintec	70	7.20%	
Q4	2017	Various	Various	PF RE II	Shopping Centre	102,418	Mutua	Pradara	165	8.75%	7%
Q4	2017	Friuli V G	Fluene Veneto (PN)	Piazza Commerciale Parto Fore	Retail Park	16,000	UBS	Standard Life	20	7.60%	8.50%
Q4	2017	Veneto	Conegliano (TV)	Conegliano	Retail Park	23,000	Banque	Samana	38	7.25%	
Q4	2017	Various	Various	Cisalta, Electronics, Ovs. Project 10 AM	Other Retail	11,800	Personal	H&M	28	na	
Q4	2017	Various	Various	The Space Portfolio	Greenfield	80,336	Aerthur Capital LLP	Flixio Delta (Osa Capital Real Estate)	105	7.64%	
<b>2018</b>											
Q1	2018	Various	Various	Bel Air / Dante	Shopping C. Portfolio	88,400	Parsons Group	Blackstone	200	8.00%	9.50%
Q1	2018	Puglia	Mottola (BA)	Mongolfiere	Shopping Centre	38,121	CBRE GI	Onon	138	6.75%	
Q1	2018	Various	Various	Ingios Portfolio	Supermarket	16,800	Personal	Figios (Sale lease back)	36	5.75%	6.30%
Q1	2018	Emilia R	Parma	Banila Center /Pyramid	Shopping Centre	12,810	Kryabz Sgr on behalf of Q	Private	28	5.50%	6.20%
Q1	2018	Sicilia	Siracusa	CGI Paper	Shopping Centre	25,000	CDS Holding	CBRE Retail Property Partnership SE	na		
Q1	2018	Trentino A Ad	Bramnero (BO)	Bramnero Outlet	FOC	18,300	Invesco	Private	80	5.30%	6%
Q2	2018	Various	Various	Portfolio	Shopping Centre	na	IGD	ECP	194	6.40%	6.80%
Q2	2018	Sicilia	Misterbianco (CT)	Centro Sicilia	Shopping C + R P	67,000	GWM	MINGO TER Spa (Gruppo Cofidis)	130		

Tabella 9 Rendimenti Lordi di mercato – giugno 2018. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

### **AVVERTENZE, ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE**

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

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

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

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

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

REAG non ha eseguito alcuna indagine ambientale.

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

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

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

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

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

Se non espressamente indicato altrimenti nella presente offerta, REAG ha presupposto che le proprietà siano conformi al Piano Regolatore e alle destinazioni d'uso vigenti. Ha inoltre presupposto che il diritto di proprietà sia esercitato nell'ambito dei confini e che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento.

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

## **CONDIZIONI GENERALI DI SERVIZIO**

### **Contratto**

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

### **Cedibilità del contratto e del credito**

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

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

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

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

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

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

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



**Comunicazioni**

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

**Corrispettivo**

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

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

**Riservatezza**

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

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

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

Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

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

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

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

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

Resta comunque inteso che essendo stata redatta la presente perizia di stima per il conferimento di alcuni beni (immobili, contratti di leasing e cash collateral) ai fini di un aumento di capitale di una società quotata, ai sensi e per gli effetti dell'art.2343 ter c.c., la stessa potrà essere messa a disposizione del pubblico (sul meccanismo di stoccaggio autorizzato, sul sito internet della Società e presso il registro imprese) nel rispetto della vigente normativa.

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

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

**Legge applicabile e Foro Competente**

L'incarico è regolato esclusivamente dalla Legge Italiana.

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

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

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

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

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

comunque del risarcimento, è strettamente consequenziale e proporzionale al comportamento ed al fatto del personale di REAG o dei suoi rappresentanti.

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

#### **Indipendenza delle Parti**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Standard professionali**

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

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

#### **Oneri esclusi**

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

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

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

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

**Reclamo**

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

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

**Conflitto di interesse**

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