

Relazione Finanziaria Annuale 2018



 **NOVARE**
— SIQ SPA —

Sommario

Informazioni e struttura societarie	4
Struttura del Gruppo	4
Cariche Sociali	5
Assetto Azionario.....	7
Capitolo 2: RELAZIONE SULLA GESTIONE	8
Principali dati economici e patrimoniali della Società	8
Eventi di Rilievo dell'esercizio	8
Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio	17
Andamento del titolo	18
Il portafoglio immobiliare	42
Analisi andamento economico	53
Analisi andamento patrimoniale.....	55
Operazioni con parti correlate	57
Quadro normativo e regolamentare delle SIIQ.....	59
La gestione dei rischi.....	61
Corporate Governance	66
Relazione sulla remunerazione	67
Modello organizzativo & Codice Etico	67
Partecipazioni detenute da amministratori e collegio sindacale.....	68
Altre informazioni sulla gestione	68
Evoluzione prevedibile della gestione	69
Nova Re SIIQ S.p.A. - Dati significativi.....	72
Raccordo tra il Patrimonio Netto e il risultato netto della Capogruppo e il Patrimonio netto e il risultato netto consolidati.....	73
Proposta di destinazione del risultato dell'esercizio.....	74
Capitolo 3: PROSPETTI CONTABILI E NOTE ESPLICATIVE DEL GRUPPO NOVA RE SIIQ S.P.A.....	75
Prospetti contabili consolidati.....	75
Prospetto della situazione patrimoniale- finanziaria consolidata	76
Prospetto consolidato dell'Utile/Perdita d'esercizio	77

Prospetto consolidato delle Altre componenti di conto economico complessivo	78
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato	79
Rendiconto finanziario consolidato	80
Note esplicative.....	81
Attestazione del Bilancio Consolidato	124
Allegati.....	125
Relazione della società di Revisione	126

Capitolo 4: PROSPETTI CONTABILI E NOTE ESPLICATIVE DI NOVA RE SIIQ S.P.A..... 130

Prospetti contabili di Nova Re	130
Prospetto della Situazione patrimoniale- finanziaria.....	131
Prospetto Utile/Perdita d’esercizio	132
Prospetto delle Altre componenti di conto economico complessivo	133
Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto	134
Rendiconto finanziario.....	135
Utile (perdita) per azione	136
Note esplicative.....	137
Attività di Direzione e Coordinamento	186
Attestazione del Bilancio d’Esercizio	188
Allegati.....	189
Relazione della società di revisione	193
Relazione del Collegio Sindacale	197

ANNEX..... 204

Valutazioni degli esperti indipendenti	204
--	-----

Capitolo 1: PROFILO SOCIETARIO

Informazioni e struttura societarie

Nova Re SIIQ S.p.A. (di seguito anche “**Nova Re**” o la “**Società**”) con sede legale in Roma, Via del Tritone 132, con Codice Fiscale e Partita IVA 00388570426, Iscrizione Registro Imprese di Roma n. 1479336, è una società di investimento immobiliare quotata al segmento MTA di Borsa Italiana.

La Società gestisce attualmente un portafoglio composto da immobili a destinazione direzionale e commerciale ed è focalizzata su immobili a destinazione prevalentemente ricettiva: hotel, residenze sanitarie assistenziali (Rsa), residenze studentesche, *senior housing*.

Struttura del Gruppo

Il gruppo Nova Re (di seguito anche il “**Gruppo**”) include la società controllata Cortese Immobiliare S.r.l. (di seguito anche “**Cortese Immobiliare**” o la “**Controllata**”).

La Nova Re in data 24 ottobre 2018 ha perfezionato l’acquisito del residuo 49% del capitale sociale della società Cortese Immobiliare raggiungendo pertanto il controllo totalitario della stessa.

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 l’Ufficio delle Entrate di ROMA 5 al n.960 serie 3T.

In particolare, l’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 640 migliaia di Euro 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 migliaia di Euro (iva esclusa) a 544 migliaia di Euro, oltre al blocco dell’aggiornamento ISTAT all’anno 2011.

Cariche Sociali

Organi Sociali

Consiglio di Amministrazione

NOME	CARICHE
Giancarlo Cremonesi	Presidente ⁽¹⁾
Antonio Caporale	Presidente ⁽²⁾
Stefano Cervone	Consigliere ⁽¹⁾
Andrea Maria Azzaro	Consigliere Indipendente ⁽¹⁾
Gaetano Caputi	Consigliere Indipendente ⁽¹⁾
Claudio Carserà	Consigliere ⁽¹⁾
Gian Marco Committeri	Consigliere Indipendente ⁽¹⁾
Maria Antonietta Fasano	Consigliere ⁽⁴⁾
Elisabetta Maggini	Consigliere ⁽¹⁾
Luisa Scovazzo	Consigliere ⁽¹⁾
Valeria Conti	Consigliere Indipendente ⁽²⁾
Lara Livolsi	Consigliere Indipendente ⁽³⁾
Francesco Marella	Consigliere Indipendente ⁽²⁾

(1)In carica dal 27 aprile 2018

(2)In carica fino al 27 aprile 2018

(3)In carica fino al 16 novembre 2018

(4)In carica dal 20 dicembre 2018

Il Collegio sindacale

NOME	CARICHE
Luigi Mandolesi	Presidente ⁽⁵⁾
Anna Rita De Mauro	Sindaco Effettivo ⁽⁵⁾
Giovanni Naccarato	Sindaco Effettivo ⁽⁵⁾
Marrazza Marino	Presidente ⁽⁶⁾
Marco Buttarelli	Sindaco Effettivo ⁽⁶⁾
Converti Giuliana Maria	Sindaco Effettivo ⁽⁶⁾
Sergio Mariotti	Sindaco Supplente ⁽⁵⁾
Barbara Premoli	Sindaco Supplente ⁽⁵⁾
Dallavalle Elisabetta	Sindaco Supplente ⁽⁶⁾
Francesca Marchetti	Sindaco Supplente ⁽⁶⁾

(5)In carica dal 12 settembre 2018


(6)In carica fino al 12 settembre 2018

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

NOME	CARICA
Giovanni Cerrone	Dirigente Preposto ⁽⁷⁾
Daniela Debach	Dirigente Preposto ⁽⁸⁾

(7)In carica dal 13 ottobre 2018

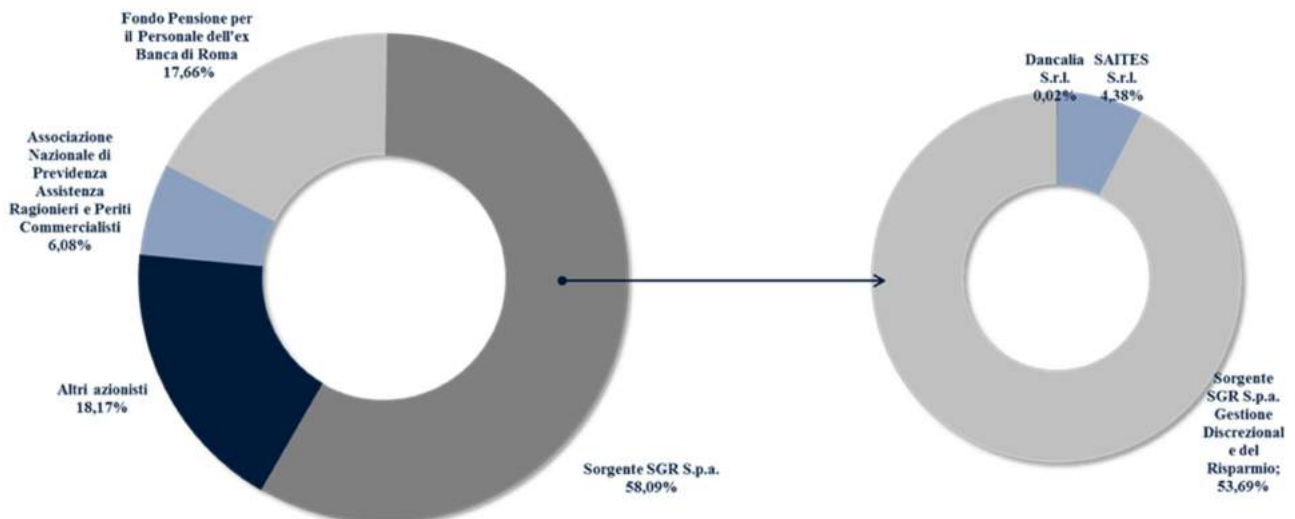
(8)In carica fino al ottobre 2018

Società di Revisione	
Ria Grant Thornton S.p.A.	

Assetto Azionario

Azionista	Dati al 31/12/2018	Percentuale % sul capitale
SORGENTE SGR S.p.A.		
Fondo Tiziano Comparto San Nicola		25,57%
Fondo Donatello Comparto Tulipano		14,23%
Fondo Donatello Comparto Puglia Due		11,28%
Fondo Tintoretto Comparto Akroterion		2,61%
Saites S.r.l.		4,38%
Dancalia 4 S.r.l.		0,02%
	TOT.	58,09%
Fondo Pensione per il personale dell'ex Banca di Roma		17,66%
Associazione Nazionale di Previdenza ed Assistenza a Favore dei Ragionieri e Periti Commerciali		6,08%
Altri azionisti		18,17%
TOT.		100,00%

COMPOSIZIONE AZIONARIATO



CAPITOLO 2: RELAZIONE SULLA GESTIONE

Principali dati economici e patrimoniali della Società

Di seguito si riportano i principali indicatori economici al 31 dicembre 2018 confrontati con il medesimo periodo dell'esercizio precedente.

Il risultato netto dell'esercizio al 31 dicembre 2018 è pari a 1.932 migliaia di Euro e risulta in incremento di 857 migliaia di Euro; tale miglioramento è riconducibile anche al fatto che il Gruppo nel 2017 ha iniziato a operare nel mese di agosto in seguito al conferimento del portafoglio immobiliare.

<i>(Valori in migliaia di Euro)</i>	2018	2017
Ricavi da locazione	6.780	2.634
Net Operating income	5.305	2.175
EBITDA	2.793	1.106
EBIT	5.295	3.622
EBT (Risultato ante imposte)	1.894	1.103
Risultato netto dell'esercizio	1.932	1.075

Il *Net Operating Income* è il margine dei ricavi da attività di locazione e i costi operativi immobiliari.

L'EBITDA è il margine prima del risultato finanziario, degli adeguamenti e rettifiche delle attività e delle imposte.

L'EBIT misura il risultato operativo, prima del risultato della gestione finanziaria e delle imposte.

Le tabelle che seguono indicano l'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2018. La variazione del capitale investito e dell'indebitamento finanziario netto è da leggere congiuntamente in ragione della vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani e del contestuale rimborso anticipato della quota parte di finanziamento inerente l'immobile.

<i>(Valori in migliaia di Euro)</i>	2018	2017
Capitale investito	122.169	146.137
Patrimonio netto	(67.105)	(70.171)
Indebitamento finanziario netto	(55.064)	(75.966)

Eventi di Rilievo dell'esercizio

Si riportano di seguito gli eventi di rilievo dell'esercizio 2018.

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*, 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- Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito anche “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 0,6 milioni di Euro 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, 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 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 31 dicembre 2018 la Società detiene direttamente complessive n. 9.018 azioni proprie pari allo 0,0869% del capitale sociale.

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, 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.

In data **29 giugno 2018** i Sindaci supplenti, Dott.ssa Elisabetta Dellavalle e Dott.ssa Francesca Marchetti, hanno rassegnato le proprie dimissioni dalla carica con efficacia in pari data, per ragioni personali.

In data **20 luglio 2018** i Sindaci effettivi dott. Marino Marrazza, Presidente, e Dott.ssa Giuliana Converti hanno rassegnato le dimissioni dalla carica per sopraggiunti impegni professionali. A seguito di tali dimissioni, anche il Sindaco effettivo dott. Marco Buttarelli ha rassegnato le

dimissioni per consentire l'integrale rinnovo del Collegio Sindacale mediante il meccanismo del voto di lista, garantendo in tal modo il rispetto del principio di necessaria rappresentanza delle minoranze.

In data **31 luglio 2018** è stata perfezionata la vendita a DWS Group GmbH & Co. KGaA, dell'immobile di Milano, via Vittor Pisani 19, al prezzo di 32 milioni di Euro, con la stipula in pari data del relativo contratto definitivo. L'operazione ha generato per la Società una plusvalenza netta pari a circa 1,2 milioni di Euro.

In data **1 agosto 2018** il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di convocare l'Assemblea Ordinaria degli Azionisti in prima convocazione per il giorno 12 settembre 2018 per deliberare in merito (i) alla nomina dei componenti del Collegio Sindacale, nonché (ii) all'integrazione, e al conseguente rinnovo, dell'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie ai sensi degli artt. 2357 e seguenti del codice civile, in considerazione dall'opportunità di accelerare il processo di acquisto delle azioni proprie necessarie per procedere all'assegnazione ai sottoscrittori della prima *tranche* dell'aumento di capitale per cassa deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 maggio 2017 delle *bonus share*.

In data **5 settembre 2018** la Società ha informato il mercato di aver 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 stessa avente ad oggetto la locazione dell'immobile sito in Bari, via Saverio Dioguardi, 1, da destinarsi a sede del Tribunale di Bari e della Procura della Repubblica presso lo stesso, al canone di 850 mila euro annui oltre IVA.

In data **12 settembre 2018** l'Assemblea degli Azionisti della Società ha nominato il nuovo Collegio Sindacale per il triennio 2018-2020, e dunque fino alla data di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, nelle persone di: Luigi Mandolesi, Presidente del Collegio Sindacale; Giovanni Naccarato, Sindaco effettivo; Anna Rita De Mauro, Sindaco effettivo; Sergio Mariotti, Sindaco supplente; Barbara Premoli, Sindaco supplente.

I Sindaci Signori Giovanni Naccarato, Anna Rita De Mauro e Barbara Premoli sono stati tratti dalla lista presentata dall'azionista di maggioranza Sorgente SGR S.p.A. - Fondi Tintoretto Comparto Akroterion, Tiziano Comparto San Nicola, Donatello Comparto Tulipano e Comparto Puglia Due - mentre il Presidente del Collegio Luigi Mandolesi ed il Sindaco supplente Sergio Mariotti sono stati tratti dalla lista presentata dall'azionista di minoranza Associazione Cassa Nazionale Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali.

Il Collegio Sindacale di nuova nomina, riunitosi all'esito della riunione assembleare, ha valutato positivamente l'idoneità dei propri componenti e l'adeguata composizione dell'organo, con riferimento ai requisiti di professionalità, competenza, onorabilità e indipendenza richiesti dalla normativa.

L'Assemblea ha inoltre deliberato di rinnovare l'autorizzazione al Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, valida per 18 mesi con riferimento ad atti di acquisto da effettuarsi, anche in più riprese, per massime n. 2.075.635 azioni ordinarie senza valore nominale; l'autorizzazione include la facoltà di disporre senza limiti di tempo delle azioni in portafoglio, in una o più volte, anche prima di aver esaurito gli acquisti.

Sempre in data **12 settembre 2018** il Consiglio di Amministrazione della Società 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

tenutasi in pari data e, in particolare: (i) un programma “accelerato” tramite un’offerta pubblica di acquisto volontaria parziale (l’“Offerta” o l’“OPA”) per l’acquisizione entro il 5 ottobre 2018 del quantitativo di azioni proprie necessario per procedere (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 (l’“Aumento per Cassa”) che hanno mantenuto senza soluzione di continuità le nuove azioni sottoscritte (codice ISIN IT0005330524) sino al 24 agosto 2018 (*i.e.* per i 12 mesi successivi alla data di sottoscrizione), e (ii) un secondo programma “ordinario” finalizzato alla costituzione di un magazzino azioni proprie cui attingere per l’attribuzione delle *bonus share* ai sottoscrittori dell’Aumento per Cassa che manterranno senza soluzione di continuità le nuove azioni sottoscritte sino al 24 agosto 2019 (*i.e.* per i 24 mesi successivi alla data di sottoscrizione).

In data **21 settembre 2018** il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato la Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2018 che ha riportato, *inter alia*, i seguenti principali dati: Ricavi netti da locazione: Euro 3.066 migliaia; Risultato netto del periodo: Euro 715 migliaia; Ebitda: Euro 2.704 migliaia; Patrimonio Netto di Gruppo: Euro 66.161 migliaia (rispetto Euro 68.559 migliaia al 31 dicembre 2017); Indebitamento finanziario netto: Euro 77.364 migliaia (rispetto Euro 75.966 migliaia al 31 dicembre 2017); Patrimonio immobiliare: Euro 139.239 migliaia.

In data **9 ottobre 2018** la Società ha comunicato i risultati definitivi dell’OPA parziale volontaria sulle azioni proprie, promossa ai fini della assegnazione delle *bonus share* agli aventi diritto, specificando che delle 469.714 azioni Nova Re portate in adesione all’OPA, pari al 196% circa delle azioni oggetto dell’Offerta, Nova Re avrebbe finalizzato l’acquisto alla data di pagamento, 12 ottobre 2018, di n. 239.303 azioni delle azioni portate in adesione, con l’applicazione del coefficiente di riparto pari a circa il 51% e per un controvalore complessivo di Euro 1.311.380,44. Tale quantità di azioni, aggiunta alle n. 75.886 azioni proprie già in portafoglio prima dell’avvio del periodo di adesione dell’offerta, consentirà alla Società di soddisfare il fabbisogno di azioni ai fini della assegnazione delle *bonus share*.

In data **19 ottobre 2018**, sulla base delle richieste di attribuzione delle *bonus share* pervenute alla Società nel periodo compreso tra il 25 agosto 2018 e il 5 ottobre 2018 e tenuto conto dei relativi arrotondamenti (per difetto all’unità intera), la Società ha assegnato gratuitamente, a valere sul portafoglio azioni proprie, n. 315.139 azioni ordinarie Nova Re (codice ISIN IT0005330516) pari al 3,0365% del capitale sociale della Società, in favore degli azionisti aventi diritto alla *bonus share* che hanno mantenuto senza soluzione di continuità sino al 24 agosto 2018 (*i.e.* 12 mesi successivi alla data di sottoscrizione), la proprietà delle azioni sottoscritte nell’ambito dell’aumento di capitale per cassa deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 maggio 2017 (“Aumento per Cassa”).

In data **13 novembre 2018** la Società ha comunicato al mercato di aver sottoscritto, nell’ambito del piano di valorizzazione del proprio portafoglio immobiliare, i nuovi contratti di locazione con OVS S.p.A. relativi ai punti vendita di Milano, via Spadari e via Cuneo, con prima scadenza nel 2027 e rinnovo automatico fino al 2031, salvo disdetta.

In data **16 novembre 2018** la Società ha comunicato le dimissioni con efficacia immediata, per sopravvenuti impegni professionali, del Consigliere non esecutivo e indipendente Lara Livolsi, Presidente del Comitato Controllo, Rischi, Nomine e Remunerazione e membro del Comitato Operazioni con Parti Correlate.

In data **29 novembre 2018** la Società ha comunicato di aver sottoscritto con il Ministero della Giustizia il contratto di locazione per l'immobile di Bari, viale Saverio Dioguardi 1, nuova sede del Tribunale di Bari e della Procura della Repubblica presso lo stesso.

In data **6 dicembre 2018**, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato la sottoscrizione di un accordo di investimento ("L'Accordo di Investimento") con le società Hotel Alla Salute S.r.l., Alberghi Internazionali S.r.l. ed SHG Hotel Verona S.r.l. (i "Venditori") per l'acquisizione di tre complessi immobiliari a destinazione alberghiera siti in Verona, Bologna (località Zola Predosa) e Vicenza (gli "Immobili").

L'Accordo di Investimento prevede che la Società acquisisca (anche in più *tranche*) la piena proprietà degli Immobili ad un prezzo complessivo pari ad Euro 23.300.000,00, mediante (i) compravendita di una quota di comproprietà pari al 53,648% circa di ciascun Immobile, con pagamento del prezzo in danaro per Euro 12.499.994,08 previa stipula di appositi finanziamenti bancari, e (ii) conferimenti in natura della restante quota di comproprietà (pari al 46,352% circa di ciascun Immobile).

Il Consiglio di Amministrazione, nel rispetto della delega ricevuta dall'Assemblea straordinaria degli Azionisti del 25 luglio 2016, ha conseguentemente avviato l'*iter* per un nuovo aumento di capitale in natura in via scindibile e progressiva in tre *tranche*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, c.c. per un ammontare massimo di Euro 10.800.005,92 comprensivo di sovrapprezzo (l'"Aumento in Natura"), mediante l'emissione di massime 1.970.804 nuove azioni ordinarie della Società al prezzo unitario di Euro 5,48, comprensivo di sovrapprezzo, da liberarsi da parte dei Venditori mediante separati conferimenti di una quota di comproprietà pari al 46,352% circa di ciascun Immobile (i "Conferimenti").

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato determinato in misura pari al prezzo corrisposto dalla Società nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale di cui al comunicato del 12 settembre 2018; inoltre, l'acquisizione degli Immobili è subordinata, tra l'altro, all'ottenimento di finanziamenti bancari da parte della Società per un importo almeno pari al corrispettivo in danaro da pagare ai Venditori (Euro 12.499.994,08). La Società ha comunque la facoltà, in assenza dei menzionati finanziamenti bancari, di derogare a tale condizione perfezionando l'acquisizione del solo Immobile di Verona al prezzo di Euro 7,5 milioni (sempre mediante conferimento in natura della quota di comproprietà pari al 46,352% circa a fronte dell'emissione di n. 634.379 nuove azioni ordinarie, e compravendita per la restante quota di comproprietà il cui prezzo - Euro 4.023.603,08 - sarà corrisposto in parte mediante accollo del debito attualmente gravante sull'Immobile e in parte in danaro).

La Relazione illustrativa ai sensi degli articoli 2443 e 2441 c.c., insieme con l'ulteriore documentazione di compendio (perizia ai sensi dell'art. 2343-ter c.c. redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps REAG S.p.A. e aggiornata alla data del 30 novembre 2018, contenente tra l'altro la descrizione degli Immobili, e il parere di congruità della Società di Revisione), è stata messa a disposizione nei termini e con le modalità previsti dalla normativa vigente.

Sempre in data **6 dicembre 2018** la Società ha inoltre deliberato di reintegrare il Comitato Controllo, Rischi, Nomine e Remunerazione e il Comitato per l'Operatività con Parti Correlate con il Consigliere non esecutivo Luisa Scovazzo.

In data **20 dicembre 2018** il Consiglio di Amministrazione ha cooptato alla carica di Consigliere l'avv. Antonietta Fasano, previa verifica della sussistenza in capo alla stessa dei requisiti previsti dalla normativa applicabile per l'assunzione della carica di Consigliere e valutandola in possesso dei requisiti di non esecutività ai sensi dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle Società

Quotate. In pari data, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre avviato un approfondimento in merito alla composizione dei Comitati endoconsiliari.

In data **27 dicembre 2018** la Società, facendo seguito a quanto comunicato al mercato in data 6 dicembre 2018, ha reso noto che il proprio Consiglio di Amministrazione ha esercitato la delega ricevuta ai sensi dell'art. 2443 del codice civile dall'Assemblea straordinaria degli Azionisti del 25 luglio 2016, deliberando un aumento di capitale in natura in via scindibile e progressiva in tre *tranche*, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile per un ammontare massimo di Euro 10.800.005,92 comprensivo di sovrapprezzo (l' "Aumento in Natura"), mediante l'emissione di massime 1.970.804 nuove azioni ordinarie della Società al prezzo unitario di Euro 5,48, comprensivo di sovrapprezzo, che sarà liberato da parte di Hotel alla Salute S.r.l. e Alberghi Internazionali S.r.l. mediante separati conferimenti di una quota di proprietà pari al 46,352% circa dei tre complessi immobiliari a destinazione alberghiera siti in Verona, Bologna (località Zola Predosa) e Vicenza (gli "Immobili"), analiticamente descritti nella Relazione illustrativa ai sensi degli articoli 2443 e 2441 del codice civile e nella perizia ai sensi dell'art. 2343-ter del codice civile redatta dall'esperto indipendente Duff & Phelps REAG S.p.A., disponibili - unitamente al parere di congruità della Società di Revisione - sin dall'11 dicembre 2018 sul sito internet della Società e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info.

In pari data, la Società ha sottoscritto con Hotel alla Salute S.r.l. gli atti notarili di conferimento e compravendita della piena proprietà dell'Immobile di Verona al prezzo complessivo di Euro 7.500.000,00, la cui efficacia è sospensivamente condizionata sia al mancato esercizio del diritto delle minoranze nel termine previsto dall'art. 2443, comma 4 del codice civile, sia all'ottenimento dei finanziamenti bancari da parte della Società per un importo almeno pari al corrispettivo in danaro complessivo da pagare ai venditori per i tre Immobili. Più in particolare: (i) l'atto di conferimento prevede, *inter alia*, che al verificarsi delle condizioni sospensive la Società emetta in favore di Hotel alla Salute S.r.l. n. 634.379 nuove azioni ordinarie al prezzo di Euro 5,48, per complessivi Euro 3.476.396,92, a fronte del conferimento della quota di proprietà del 46,352% circa dell'Immobile di Verona; (ii) l'atto di compravendita prevede, *inter alia*, l'acquisto da parte della Società della restante quota di proprietà del 53,648% circa dell'Immobile di Verona, a fronte del riconoscimento di un prezzo in favore di Hotel alla Salute S.r.l. complessivamente pari ad Euro 4.023.603,08, di cui Euro 1.000.000,00 anticipato dalla Società alla data odierna, e la restante parte da corrispondere al verificarsi delle condizioni sospensive; la Società ha la facoltà, in assenza dell'ottenimento dei menzionati finanziamenti bancari entro il 10 maggio 2019 e ove Hotel alla Salute S.r.l. non restituisca l'anticipo di Euro 1.000.000,00 entro il 20 maggio 2019, di derogare alla relativa condizione sospensiva perfezionando comunque l'acquisizione dell'Immobile di Verona (in tal caso il saldo prezzo sarà corrisposto in parte mediante accollo del debito gravante sull'Immobile di Verona e per la restante parte in danaro). Si rammenta che l'atto di compravendita dell'Immobile di Verona prevede il riconoscimento a favore del venditore Hotel alla Salute S.r.l. di un *earn out* massimo di Euro 1.351.931,33, al verificarsi delle condizioni (riguardanti l'adeguamento del canone minimo garantito della locazione del medesimo Immobile) e secondo le tempistiche dettagliate nella Relazione illustrativa ai sensi degli articoli 2443 e 2441 del codice civile (alla quale si rinvia per ogni ulteriore dettaglio).

In pari data la Società, in qualità di locatore, e SHG Verona S.r.l., in qualità di conduttore, hanno stipulato un contratto di locazione dell'Immobile di Verona, la cui efficacia è a sua volta sospensivamente condizionata all'efficacia degli atti traslativi della proprietà dell'Immobile di Verona in capo a Nova Re, della durata di 18 anni con rinnovo automatico di 9 anni in 9 anni (con rinuncia del conduttore alla disdetta alla prima scadenza), e con canone annuo pari al 18% per

cento del fatturato annuo lordo dell'azienda alberghiera che sarà condotta nell'Immobile di Verona, con un canone annuo minimo garantito pari (i) per i primi tre anni ad Euro 450.000,00; (ii) a decorrere dal quarto anno, pari alla media aritmetica dei canoni annui effettivamente percepiti nel triennio precedente, fermo restando che in ogni caso non potrà essere inferiore a quello del triennio precedente.

Il verbale contenente la delibera dell'Aumento in Natura, con la documentazione di compendio è stato depositato per l'iscrizione nel registro delle imprese e messo a disposizione del pubblico con le modalità e nei termini previsti dalla normativa vigente. Ai Soci che rappresentano almeno il 5% del capitale sociale - entro il termine di trenta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese del menzionato verbale - è riconosciuto il diritto previsto dall'art. 2443, comma 4 del codice civile.

La stipula degli atti di conferimento e di compravendita degli Immobili di Bologna e di Vicenza e dei relativi contratti di locazione dovrà avvenire entro il 30 maggio 2019 (corrispondente al termine per la liberazione dell'Aumento in Natura).

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

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

In data **8 gennaio 2019** la Società ha preso atto della sottoposizione di Sorgente SGR S.p.A., che esercita attività di direzione e coordinamento su Nova Re, a procedura di amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 56, comma 1, lett. a) del TUF.

In data **30 gennaio 2019** la Società, facendo seguito a quanto comunicato al mercato nelle date del 6 e 20 dicembre 2018, ha reso noto che il Consiglio di Amministrazione, all'esito di un attento esame delle raccomandazioni contenute nella lettera del 21 dicembre 2018 del Presidente del Comitato per la *Corporate Governance*, ha ritenuto opportuno definire la composizione dei Comitati endoconsiliari con i tre Amministratori non esecutivi (Gaetano Caputi, Andrea Maria Azzaro e Gian Marco Committeri) in possesso di tutti i requisiti di indipendenza previsti (i) dagli artt. 147-ter, 4° comma, e 148, 3° comma del D. Lgs. n. 58/98, (ii) dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate e (iii) dall'art. 16 del Reg. Consob n. 20249/17.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato di attribuire le funzioni e le competenze del Comitato Controllo, Rischi, Nomine e Remunerazione e del Comitato per l'operatività con Parti Correlate ad un unico comitato denominato "Comitato Indipendenti" composto dai Consiglieri non esecutivi e indipendenti Gaetano Caputi (Presidente), Andrea Maria Azzaro e Gian Marco Committeri.

In data **12 febbraio 2019** la Società, facendo seguito a quanto comunicato al mercato in data 27 dicembre 2018, ha reso noto che: (i) in data 11 febbraio 2019 è scaduto il termine di trenta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese del verbale della riunione consiliare del 27 dicembre 2018 (nella quale il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di aumentare il capitale sociale mediante conferimenti di beni in natura avvalendosi delle disposizioni contenute nell'art. 2343-ter cod. civ.); e (ii) non sono pervenute richieste da parte dei Soci che rappresentano almeno il 5% del capitale sociale, ai sensi dell'art. 2443, comma 4 cod. civ., di procedere ad una nuova valutazione degli immobili oggetto di conferimento ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2343 cod. civ.

In data **14 marzo 2019** il Consigliere non esecutivo ed indipendente, componente del Comitato Indipendenti della Società, Prof. Andrea Maria Azzaro ha rassegnato le proprie dimissioni dalle cariche, per motivazioni di carattere personale.

In data **29 marzo 2019** il Consiglio di Amministrazione ha cooptato alla carica di Consigliere il dott. Giuseppe Pecoraro, valutandolo in possesso dei requisiti di non esecutività previsti dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate e dei requisiti di indipendenza previsti dagli artt. 147-ter, comma 4 e 148, comma 3 del TUF, dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate e dall'art. 16 del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 20249/17 ("Regolamento Mercati"), qualificandolo quindi Consigliere Indipendente e nominandolo componente del Comitato Indipendenti.

Non si segnalano ulteriori eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.

Andamento del titolo

IL MERCATO AZIONARIO

Nova Re 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.

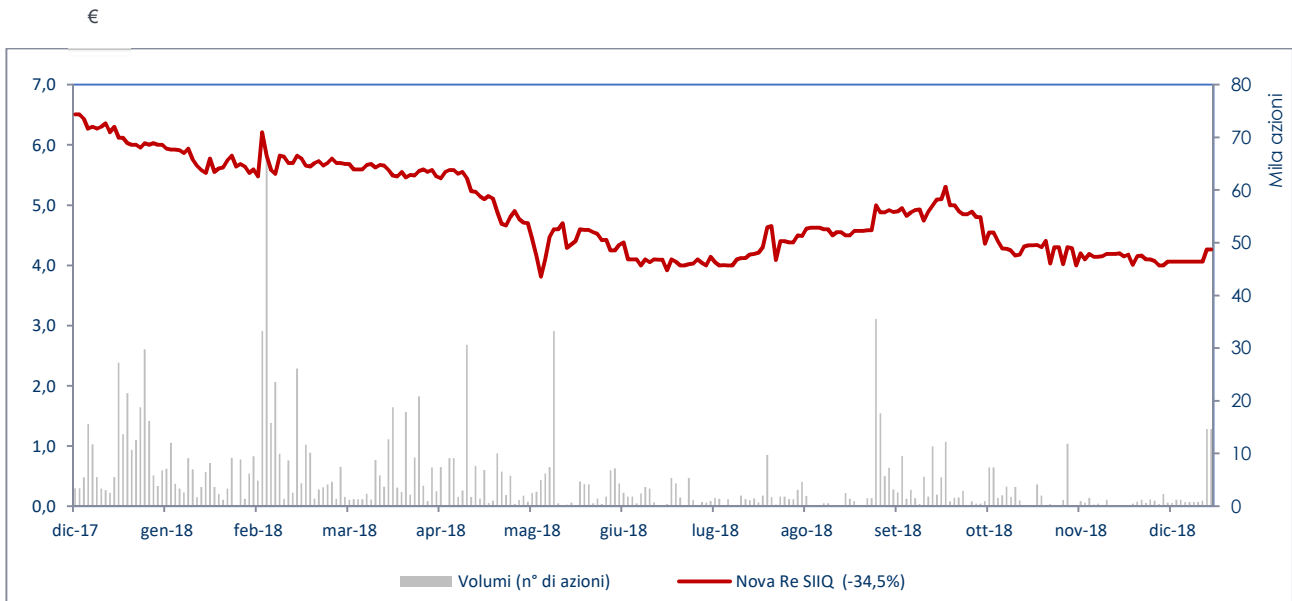
Il 2018 in Italia si è contraddistinto, dal punto di vista politico, per la costituzione del governo M5S-Lega, formatosi a seguito delle elezioni politiche del 4 marzo, e delle successive sfide che ha dovuto affrontare in un clima di instabilità e nervosismo per il mercato azionario domestico. Fin da principio sono stati necessari 88 giorni per la formazione di un governo politico, con il Presidente della Repubblica Sergio Mattarella che ha condotto e concluso la più lunga e complessa trattativa della storia della Repubblica, identificando Giuseppe Conte, professore ordinario di diritto privato a Firenze e avvocato cassazionista, come nuovo premier dell'alleanza "gialloverde". In chiusura del 2018 l'approvazione della legge di Bilancio ha determinato elevate tensioni a livello nazionale e internazionale: la prima manovra del governo è stata approvata a ridosso dell'esercizio provvisorio, ma estremamente rivista rispetto alle prime versioni in modo da venire incontro alle richieste dell'Unione Europea ed evitare così la procedura di infrazione sul debito.

A livello internazionale, il 2018 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 ha dovuto subire nel corso dell'anno diversi attacchi da parte del Presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, in merito all'impatto della politica monetaria sulla crescita del paese: Powell ha però più volte ribadito l'indipendenza della Fed, da ciò i quattro rialzi dei tassi nell'anno, con la Fed che ha portato il costo del denaro al livello di 2,25% - 2,50%.

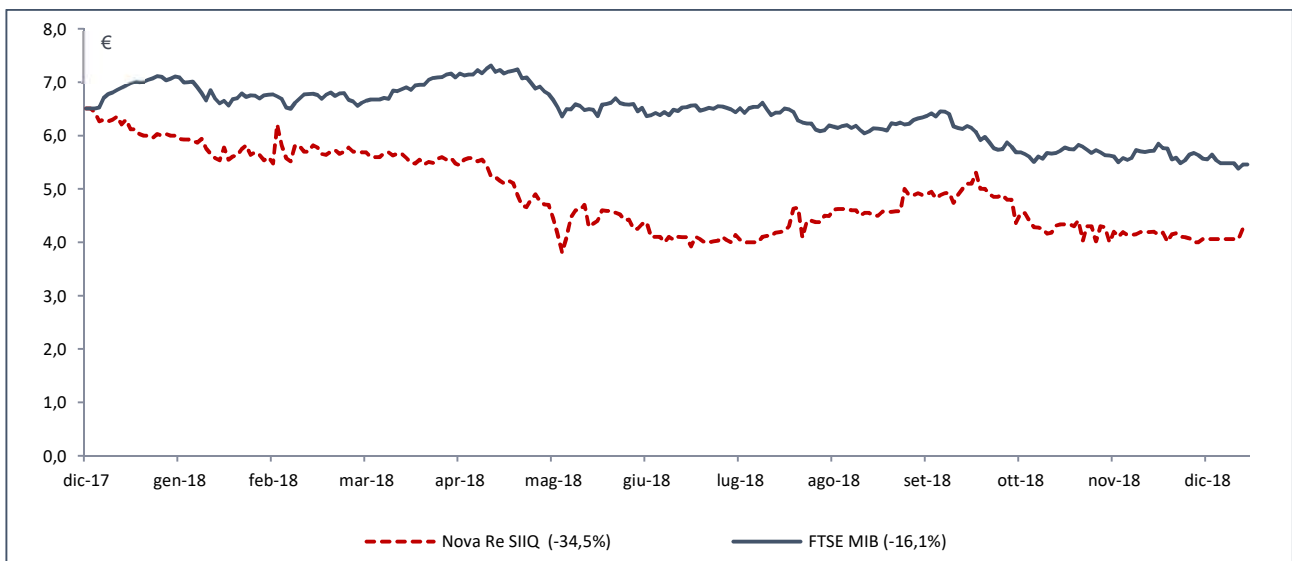
Sempre gli Stati Uniti sono stati protagonisti di un importante contrasto commerciale con la Cina che ha avuto un impatto diretto sui mercati azionari globali: i continui scontri tra le due principali economie mondiali nel corso dell'anno hanno pesato fortemente sull'azionario di entrambi i paesi e neanche la tregua commerciale, siglata dal presidente cinese Xi Jinping e quello americano Trump a margine del G20 di Buenos Aires, è riuscita ad invertire il trend di prudenza.

In Europa un altro aspetto di instabilità è stato generato dalla questione UK e della relativa Brexit: se da una parte il presidente della Commissione Europea Jean-Claude Juncker ha più volte ribadito che l'UE non è disposta ad ulteriori negoziati con l'UK e che l'accordo trovato è il miglior accordo possibile, dall'altra parte la premier britannica, Theresa May, si trova a dover mediare tra le spinte per una "hard Brexit" o per una estensione del termine del 29 Marzo 2019.

In un contesto macroeconomico incerto e ricco di tensioni, i mercati azionari mondiali hanno segnato performance volatili e tendenzialmente negative: il FTSE MIB si è contraddistinto negativamente tra i listini europei, con il solo DAX, indice delle principali 30 blue chips tedesche, che ha riportato una performance inferiore. Anche a seguito dell'andamento del mercato italiano, nel suo ultimo giorno di negoziazioni a Piazza Affari il titolo Nova Re ha chiuso il 2018 con un prezzo di Euro 4,2620, in calo del 34,5% rispetto al prezzo del 29 dicembre 2017 pari a Euro 6,5100, determinando una capitalizzazione di mercato pari a circa Euro 44,232 milioni.



Il mese di maggio 2018 è stato particolarmente importante per Nova Re dato che il 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 (-34,5% nel 2018) è risultata inferiore rispetto al FTSE MIB, principale indice azionario italiano, che ha registrato un calo del 16,1%. Lo scenario non cambia se si confronta il titolo con indici di mercato che includono società di ridotta capitalizzazione: nel 2018 il FTSE Italia Small Cap ha registrato una perdita del 25,4%, mentre FTSE Italia STAR è calato del 16,6%.

Riportiamo di seguito i dati registrati nel periodo 1 gennaio 2018 – 31 dicembre 2018.

	Euro	Data
Prezzo Minimo	3,8000	29/05/2018
Prezzo Massimo	6,6000	02/01/2018
Ultimo Prezzo ufficiale	4,2620	28/12/2018
Capitalizzazione	44.231.782	31/12/2018
Numero di azioni	10.378.175	31/12/2018
Flottante (*)	18,17%	31/12/2018

(*) 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 e per gli aggiornamenti societari si invita a visitare il sito web istituzionale www.novare.it, in particolare la sezione Investor Relations.

Il contesto economico e il mercato immobiliare

Contesto macroeconomico

Le ultime stime disponibili dell'ISTAT¹ prevedono per il 2018 una sostanziale stabilizzazione della crescita del Pil mondiale ad un valore del 3,7%. Le stime per il 2019 sono di una flessione di tale dato verso il 3,5%. Al raggiungimento del risultato previsionale contribuiscono in maniera differenziata i Paesi appartenenti alle cosiddette "Economie avanzate", con una crescita complessiva del PIL pari al +2,1% (in diminuzione sul dato del 2018 pari al +2,4%) e le economie dei "Paesi Emergenti", con un livello del PIL pari + il 4,7% (invariato rispetto al dato del 2018).

PROSPETTO 2. PRINCIPALI VARIABILI INTERNAZIONALI

Anni 2017-2019, variazioni percentuali sull'anno precedente

	2017	2018	2019
Prezzo del Brent (dollari a barile)	54,8	73,1	76,0
Tasso di cambio dollaro/euro	1,13	1,18	1,15
Commercio mondiale (a)	4,5	4,1	3,8
PRODOTTO INTERNO LORDO			
Mondo	3,7	3,7	3,5
Paesi avanzati	2,6	2,4	2,1
USA	2,2	2,9	2,6
Giappone	1,7	1,1	1,0
Area Euro	2,4	2,1	1,9
Paesi emergenti	4,5	4,7	4,7

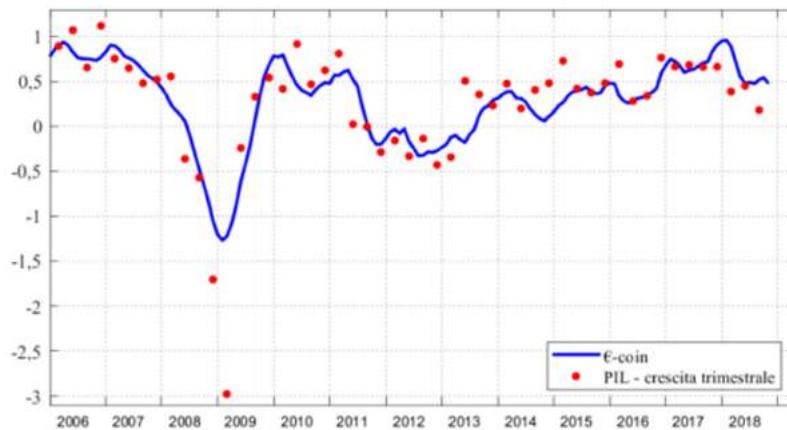
Per quanto riguarda l'area Euro, nel 2018 l'andamento del Pil si prevede attestarsi in misura pari al 2,1%, segnando una riduzione rispetto al 2017, quando la crescita del Pil era stata del 2,4%. Tale risultato sconta gli effetti negativi: (i) della flessione registrata dal lato della domanda (ii) di un rallentamento negli scambi *cross border* con i Paesi fuori area (in particolare questi ultimi hanno

¹ Istat le previsioni per l'economia italiana nel 2018 – 2019 (21 Novembre 2018)

risentito dell'effetto congiunto di un indebolimento del commercio mondiale e di un lieve miglioramento del tasso di cambio nominale effettivo dell'euro).

Il leggero rallentamento previsto per l'area euro, è evidenziato anche dal grafico di seguito, rappresentante l'andamento dell'indice "€-coin" (fonte: Banca d'Italia), che misura l'andamento dell'attività economica nell'area Euro. Tale indicatore mostra una flessione, passando dallo 0,84 di Novembre 2017, allo 0,47 dello stesso periodo del 2018. Il rallentamento del Pil dell'area Euro è previsto proseguire anche nel 2019 (1,9%).

€-coin e PIL dell'area



Fonte: Banca d'Italia / Eurostat

Il contesto nazionale

Dai dati emersi dall'ultimo rapporto Istat², il consuntivo del PIL italiano si attesterebbe nel 2018 ad una crescita dell'1,1%, in rallentamento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (1,6%). Le previsioni per il 2019 evidenzerebbero una leggera ripresa di tale dato (1,3%).

² Istat: le previsioni per l'economia italiana nel 2018 -2019

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

Anni 2016-2019, valori concatenati per le componenti di domanda; variazioni percentuali sull'anno precedente

	2016	2017	2018	2019
Prodotto interno lordo	1,1	1,6	1,1	1,3
Importazioni di beni e servizi fob	3,6	5,2	2,6	3,5
Esportazioni di beni e servizi fob	2,1	5,7	1,6	3,2
DOMANDA INTERNA INCLUSE LE SCORTE	1,5	1,3	1,4	1,4
Spesa delle famiglie residenti e delle ISP	1,3	1,5	0,9	1,2
Spesa delle AP	0,3	-0,1	0,0	-0,3
Investimenti fissi lordi	3,5	4,3	3,9	3,2
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL				
Domanda interna (al netto della variazione delle scorte)	1,5	1,6	1,3	1,3
Domanda estera netta	-0,3	0,3	-0,2	0,0
Variazione delle scorte	0,0	-0,4	0,0	0,0
Deflatore della spesa delle famiglie residenti	0,2	1,1	1,1	1,3
Deflatore del prodotto interno lordo	1,1	0,5	1,3	1,3
Retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente	0,5	0,3	1,6	1,1
Unità di lavoro	1,3	0,9	0,9	0,9
Tasso di disoccupazione	11,7	11,2	10,5	10,2
Saldo della bilancia dei beni e servizi / Pil (%)	3,2	3,0	2,6	2,5

Nel 2018 la spesa per i consumi delle famiglie in termini reali è prevista attestarsi ad un valore pari allo 0,9%, segnando un rallentamento rispetto agli anni precedenti; tale dato, secondo le previsioni dell'Istat, a fine 2019 si attesterà all'1,2%, segnando una ripresa principalmente imputabile agli effetti positivi delle politiche fiscali della Legge di Bilancio.

Il tasso di disoccupazione per il 2018 sarà pari al 10,5%, in diminuzione rispetto all'omologo periodo dello scorso anno, evidenziando un trend di riduzione dal 2016. I miglioramenti sul mercato del lavoro proseguiranno anche nel 2019, con un tasso di disoccupazione che è atteso ridursi ulteriormente al 10,2%.

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. Ponendo a confronto il 2° trimestre del 2018 con il medesimo periodo dell'anno precedente, i dati mostrano una crescita delle NTN del +2,5%, con un numero di transazioni pari a 27.520. Le città che hanno contribuito principalmente alla crescita sono Genova e Firenze, che hanno segnato un incremento di circa il 5%.

Variazione % annua NTN in Italia - dato al 2° trimestre 2018 - settore Residenziale

Grandi città	NTN II 2017	NTN III 2017	NTN IV 2017	NTN I 2018	NTN II 2018	Var% NTN I 18/I 17	Var% NTN II 18/II 17
Roma	8.602	6.913	8.404	7.077	8.535	-1,9%	-0,8%
Milano	6.395	5.403	6.461	5.496	6.674	0,9%	4,4%
Torino	3.595	2.758	3.611	3.095	3.738	3,9%	4,0%
Napoli	2.082	1.497	1.916	1.855	2.138	11,8%	2,7%
Genova	1.841	1.453	1.861	1.634	1.928	-3,0%	4,7%
Palermo	1.418	1.156	1.230	1.328	1.481	1,7%	4,4%
Bologna	1.521	1.144	1.395	1.232	1.564	-2,7%	2,8%
Firenze	1.396	1.149	1.381	1.224	1.462	-1,1%	4,7%
Totale	26.849	21.472	26.258	22.939	27.520	0,7%	2,5%

Fonte: Osservatorio del mercato immobiliare, Nota 2° Trimestre 2018 – Agenzia delle Entrate

Passando ad esaminare il settore non residenziale, di seguito viene illustrato l'andamento del Numero delle Transazioni Normalizzate (NTN) e la loro variazione percentuale negli 8 principali centri urbani, sia per quanto attiene la destinazione uffici e studi privati sia per quanto attiene la destinazione negozi e laboratori.

Ponendo a confronto il 2° trimestre del 2018, con il medesimo periodo dell'anno precedente, si evidenziano i seguenti trend:

- una crescita media del numero delle transazioni normalizzate - riguardanti gli uffici e studi privati - di circa il 15%. Tale *performance* è da imputare principalmente all'andamento della città di Milano, che nel periodo di analisi ha ultimato circa 400 NTN, facendo registrare più compravendite della somma delle altre città. Significativo è stato anche il rialzo registrato a Firenze (+28,6%) e il basso incremento registrato dalla città di Roma (inferiore al 4%), fanalino di coda del campione di città analizzato.
- una riduzione media del numero delle transazioni normalizzate pari allo 0,9%, per quanto attiene la destinazione di uso negozi e laboratori. Tra le città che hanno registrato il maggior numero di transazioni vi sono Firenze (29%), Bologna (14%) e Milano (13%). Le perdite più consistenti sono state invece registrate nelle piazze di Torino (21%), Palermo (18%) e Roma (6,6%).

Variatione % annua NTN in Italia - dato al II trimestre 2018 - settore Non Residenziale Uffici e studi Privati

Città	NTN	Var% NTN II 18/II 17	STN m ²	Var% STN II 18/II 17	STN media m ²	Diff. II 18/II 17 STN media
Roma	106	3,8%	19.798	-29,2%	186,1	-86,6
Milano	394	60,5%	133.207	95,7%	338,1	60,8
Torino	45	-46,9%	6.116	-49,8%	137,2	-7,9
Napoli	61	13,1%	18.804	144,2%	306,6	164,7
Genova	22	-57,9%	1.975	-79,9%	88,7	-96,7
Palermo	26	4,9%	2.718	32,1%	103,4	21,2
Bologna	39	-6,1%	6.595	-4,5%	167,6	2,8
Firenze	40	28,6%	6.289	27,7%	157,6	-1,1
Totale	734	15,2%	195.503	40,0%	266,3	47,2

NEGOZI E LABORATORI

Città	NTN	Var% NTN II 18/II 17	STN m ²	Var% STN II 18/II 17	STN media m ²	Diff. II 18/II 17 STN media
Roma	402	-6,6%	52.916	13,1%	131,8	23,0
Milano	435	13,3%	51.827	19,4%	119,2	6,1
Torino	195	-20,5%	16.480	-32,7%	84,4	-15,3
Napoli	157	-0,7%	9.850	5,6%	62,8	3,8
Genova	96	1,8%	8.446	-11,7%	88,4	-13,5
Palermo	74	-17,9%	5.452	-24,0%	73,7	-5,9
Bologna	83	14,3%	6.617	-3,1%	79,6	-14,3
Firenze	109	21,2%	11.602	1,1%	106,5	-21,2
Totale	1.550	-0,9%	163.191	2,6%	105,3	3,6

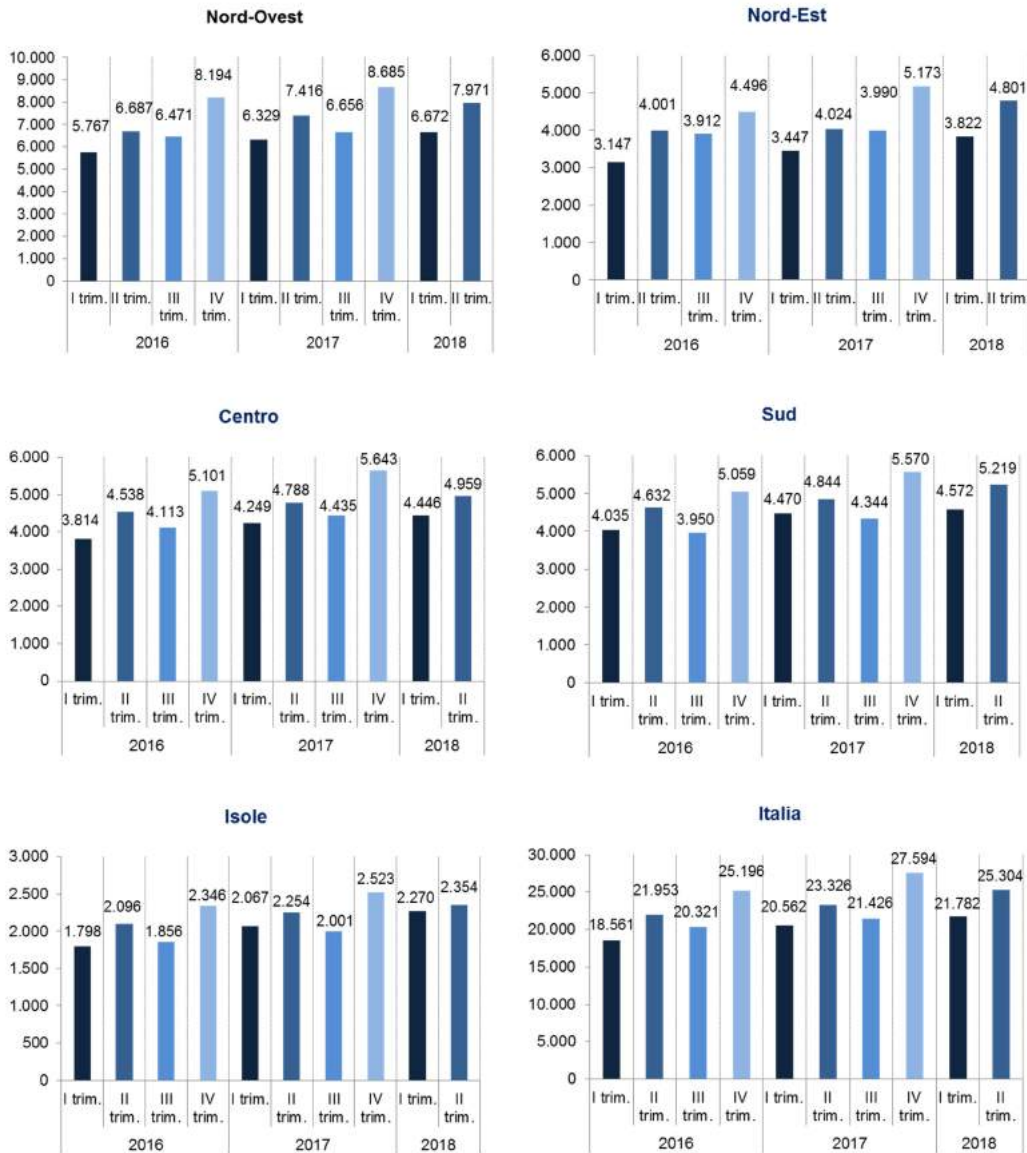
Fonte: Osservatorio del mercato immobiliare, Nota 2° Trimestre 2018 – Agenzia delle Entrate

IL MERCATO DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI

La periodica rilevazione trimestrale dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate³ conferma, anche nel II trimestre 2018, l'andamento positivo dei volumi di vendita del settore terziario-commerciale, composto da uffici, istituti di credito, negozi, edifici commerciali, depositi commerciali ed autorimesse. Nel primi sei mesi dell'anno si registra una crescita pari al +5,9% e, con quest'ultima, sale a quota 14 il numero di trimestri consecutivi con segno positivo riscontrati nel settore terziario-commerciale.

NTN TRIMESTRALE E VARIAZIONE PERCENTUALE TENDENZIALE SETTORE TERZIARIO - COMMERCIALE

³ Statistiche II trimestre 2018. Non Residenziale. Osservatorio del Mercato Immobiliare – Agenzia dell'Entrate.



Nel II trimestre 2018 la crescita del settore è stata rilevata in tutto il territorio nazionale, sebbene con intensità diverse a seconda delle macro-aree geografiche considerate. Ad emergere sono i dati del Nord-Est, con un tasso di crescita ulteriormente incrementato rispetto al I trimestre (era +10,9%), pari al +19,3%, seguono il Sud con un incremento del +7,7% (era +2,3% nel I trimestre). In contrapposizione, il Centro registra una *performance* più contenuta pari al +3,6% rispetto al I trimestre del 2017 (era +4,6%). Le Isole infine, registrano una flessione passando dal +9,8% nei primi tre mesi dell'anno al +4,5% in questo secondo trimestre.

Analizzando il segmento "negozi e laboratori", si rileva un tasso di crescita più contenuto rispetto all'omologo periodo dello scorso anno, pari al +5,4%, con un numero di transazioni pari a circa 7.500. A contribuire maggiormente al risultato sono le aree del Nord Ovest (+20,0%) e del Nord Est (+8,4%). Le altre aree segnano una lieve flessione rispetto al precedente trimestre. In lieve aumento anche le superfici scambiate (+5,2%).

NTN TRIMESTRALE, STN E MEDIA E VARIAZIONI PER AREA- NEGOZI E LABORATORI

Città	NTN	Var% NTN II 18/II 17	STN m ²	Var% STN II 18/II 17	STN media m ²	Diff. II 18/II 17 STN media
Roma	402	-6,6%	52.916	13,1%	131,8	23,0
Milano	435	13,3%	51.827	19,4%	119,2	6,1
Torino	195	-20,5%	16.480	-32,7%	84,4	-15,3
Napoli	157	-0,7%	9.850	5,6%	62,8	3,8
Genova	96	1,8%	8.446	-11,7%	88,4	-13,5
Palermo	74	-17,9%	5.452	-24,0%	73,7	-5,9
Bologna	83	14,3%	6.617	-3,1%	79,6	-14,3
Firenze	109	21,2%	11.602	1,1%	106,5	-21,2
Totale	1.550	-0,9%	163.191	2,6%	105,3	3,6

Fonte: OMI

L'indice di *performance*⁴ elaborato da Nomisma⁵ per le 13 città intermedie conferma la timida ripresa in atto, anche se nessuna delle componenti che intervengono nella determinazione dell'indice risulta nettamente superiore alle altre. Il comparto non residenziale sconta tutt'oggi una marcata difficoltà nel recupero dei valori, evidenziando un posizionamento sul mercato ancora a livelli modesti. Nonostante i tempi di vendita e di locazione nelle tredici grandi città e lo sconto medio siano in calo rispetto al 2017, questi rimangono nettamente superiori ai livelli pre-crisi.

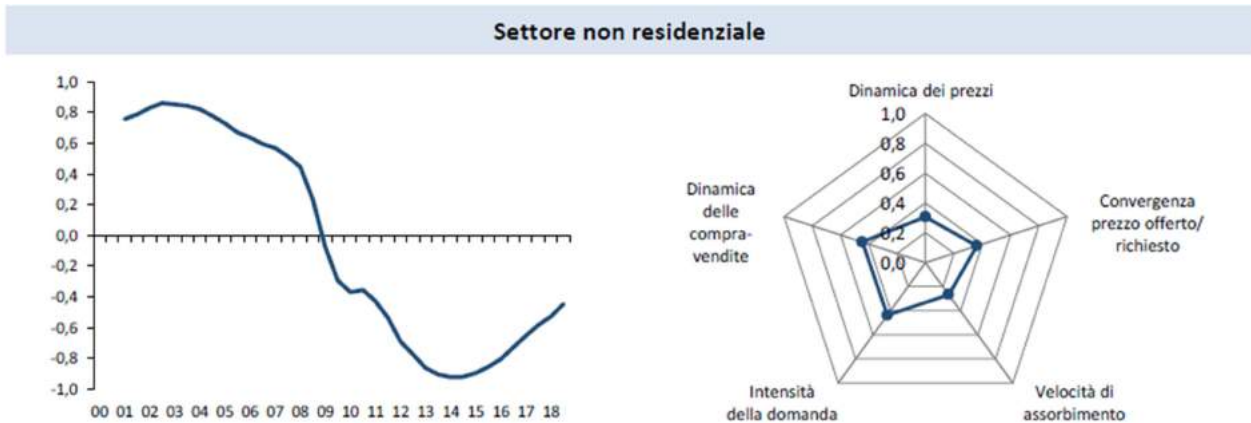
13 città intermedie – Indice di performance immobiliare del mercato delle abitazioni e dei negozi

 Evoluzione dell'Indice⁽¹⁾

 Posizionamento delle componenti dell'Indice⁽²⁾

⁴ L'Indice di *performance* è un indicatore che sintetizza l'andamento di cinque componenti che esprimono la dinamicità del mercato: dinamica dei prezzi (variazione semestrale dei prezzi), convergenza tra prezzo offerto e prezzo richiesto (sconto), velocità di assorbimento (tempi di vendita), intensità della domanda (dinamica della domanda rispetto all'offerta), dinamica delle compravendite (saldo tra giudizi di crescita e di calo). L'Indice varia tra -1 e +1, valori rispettivamente di minimo e di massimo potenziale, mentre lo zero rappresenta la performance media delle cinque componenti nel periodo di osservazione dal 2000 ad oggi.

⁵ Nomisma. Osservatorio sul Mercato Immobiliare. Rapporto quadrimestrale. Novembre 2018. Anno XXXI, volume 3



Fonte: Nomisma

Le ultime evidenze raccolte dal mercato⁶ affermano come il ritorno della domanda unitamente ad un’offerta stabilizzata, abbiano contribuito ad un moderato ritorno verso una condizione di maggiore liquidità del comparto commerciale, affiancata da una lieve riduzione nei tempi di smobilizzo e degli sconti sui prezzi attesi. Il mercato immobiliare risulta quindi più maturo, più trasparente e più liquido rispetto a quello del periodo pre-crisi finanziaria, seppure con gradualità e in ritardo rispetto alla ripresa di compravendite e locazioni.

13 grandi città – Tempi di assorbimento degli immobili in vendita ed in locazione immessi sul mercato (in mesi)

	2015	2016	2017	2018
Tempi medi di vendita (in mesi)				
Abitazioni nuove	8,5	7,5	6,8	6,5
Abitazioni usate	7,8	7,2	6,5	6,4
Uffici	10,4	10,0	9,5	9,3
Negozi	9,7	9,5	9,0	9,0
Tempi medi di locazione (in mesi)				
Abitazioni nuove	3,4	3,2	3,0	2,6
Abitazioni usate	3,9	3,5	3,1	2,9
Uffici	6,6	6,6	6,2	6,1
Negozi	6,2	6,0	5,6	5,7

Fonte: Nomisma

Tale fenomeno ha iniziato a manifestarsi, relativamente al segmento commerciale, a partire dal 2015 intensificandosi poi fino all’anno in corso, quando si è ridotta. Da evidenziare invece, la dicotomia attualmente registrata, in tema di tempi di assorbimento, nella locazione degli spazi commerciali, laddove nelle città minori si è registrato un allungamento ulteriore dei tempi di locazione mentre, in antitesi, nelle maggiori aree urbane è proseguita la riduzione del periodo di assorbimento degli spazi.

⁶ Nomisma. Osservatorio sul Mercato Immobiliare. Rapporto quadrimestrale. Novembre 2018. Anno XXXI, volume 3

13 grandi città – Sconto medio praticato sul prezzo richiesto (in %)

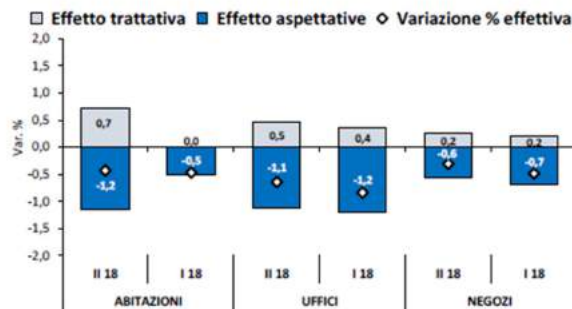
	2015	2016	2017	2018
Abitazioni nuove	11,5	10,1	8,7	8,1
Abitazioni usate	15,8	15,0	14,4	13,7
Uffici	17,0	16,5	16,1	15,3
Negozi	16,4	15,8	15,6	15,2

Fonte: Nomisma

I dati osservati durante il corso dell'anno confermano il rallentamento nella crescita e l'attenuazione delle migliori *performance* ottenute nel 2017, anno tuttavia particolarmente vivace nel quale si sono registrati dei risultati particolarmente positivi per il settore. Tale affermazione è confermata, se si osservano i dati relativi alla dinamica degli sconti applicati in fase di trattativa.

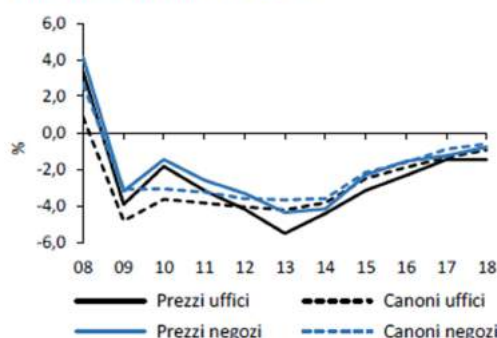
Il fenomeno della riduzione dello sconto in fase di trattativa, verificatosi a partire dal 2014, consente di delineare un quadro più favorevole per la ripresa del mercato. Il divario continua ad attestarsi intorno a valori piuttosto elevati se confrontati con i livelli pre-crisi e la flessione registrata l'ultimo anno si è discostata solo di qualche decimo percentuale rispetto all'ultima rilevazione.

13 grandi città – Determinanti delle variazioni dei prezzi degli immobili (var. % annue)



Fonte: Nomisma

La percezione degli operatori, con riferimento al comparto commerciale, conferma una flessione nella domanda di acquisto e locazione, dove il calo si è verificato in misura pari al -0,8% nel 2018.

13 grandi città – Variazione % annuale di prezzi e canoni medi di uffici e negozi


Fonte: Nomisma

Gli scenari previsionali elaborati da Nomisma per il settore commerciale confermano che i prezzi di vendita delle unità immobiliari commerciali, per la maggiori città italiane⁷, continueranno a subire una flessione media pari allo 0,4%, con l'unica eccezione di Milano, che è previsto conseguirà una *performance* del +1,7%. Sempre secondo Nomisma, nel corso del 2019 saranno Venezia e Firenze ad affiancare Milano nella ripresa dei valori del settore dei negozi, alle quali si uniranno anche altre città a partire dal biennio successivo.

13 grandi città – Negozi – Previsioni dei prezzi medi a valori correnti (variazioni % annuali)

Città	2019	2020	2021
Bari	-0,6	-0,3	0,2
Bologna	-1,4	-0,9	-0,5
Cagliari	-1,2	-0,6	-0,2
Catania	-1,6	-1,1	-0,7
Firenze	0,4	0,9	1,3
Genova	-0,9	-0,2	0,2
Milano	1,7	2,2	2,7
Napoli	-0,1	0,5	0,9
Padova	-0,7	0,0	0,5
Palermo	-1,1	-0,4	0,1
Roma	-0,7	0,0	0,6
Torino	-1,6	-1,1	-0,9
Venezia	0,1	0,5	0,7
Media 13 grandi città	-0,4	0,2	0,6

Fonte: Nomisma

L'indice previsionale relativo al numero di compravendite - elaborato da Nomisma - si mantiene ancora in territorio negativo. Ciononostante preme rilevare come il settore commerciale mantenga delle previsioni di variazione dei prezzi migliori di quelle previste per il comparto del direzionale.

⁷ Bari, Bologna, Cagliari, Catania, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino, Venezia città e Venezia Mestre

13 grandi città – Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti: confronto tra i valori elaborati a marzo 2018 e a novembre 2017 (variazioni % annuali)

	Abitazioni		Uffici		Negozi	
	Novembre 2017	Marzo 2018	Novembre 2017	Marzo 2018	Novembre 2017	Marzo 2018
2018	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6	-0,2	-0,1
2019	+0,3	+0,4	0,0	0,0	+0,4	+0,5
2020	+0,9	+0,9	+0,6	+0,5	+0,9	+1,0

Fonte: Nomisma

Sempre Nomisma conferma un ridimensionamento negli investimenti *corporate*, che nel terzo trimestre del 2018 sono stati pari a 5 miliardi. L'attuale contesto caratterizzato dall'incertezza economica, unito al perdurare della scarsità di immobili di tipo *core* ha contribuito al rallentamento dei livelli di attività nel corso dell'anno, collocando gli investimenti *corporate* al di sotto delle previsioni. Gli investitori stranieri si confermano fondamentali nell'alimentazione del mercato italiano contribuendo al risultato, con un'incidenza pari al 64%, seppure in lieve flessione rispetto allo scorso anno.

A pesare maggiormente in termini di *asset allocation*, alla fine del 2018, sono rispettivamente il settore commerciale e il direzionale, in misura pari rispettivamente al 36% e al 34%. La logistica ha registrato un lieve decremento, passando dal +12% del 2017 al +9% del 2018. Infine in lieve riduzione anche la quota degli investimenti alternativi, che a fine anno raggiungono il 21% (erano il 27% nel 2017).

ITALIA, INVESTIMENTI CORPORATE PER TIPOLOGIA
Italia – Investimenti corporate per tipologia
 (% sul totale)


*Hotel, misti e altre tipologie

Fonte Dati: Nomisma

IL MERCATO COMMERCIALE A ROMA

L'andamento del segmento commerciale nelle otto principali città italiane per dimensione demografica⁸ ha riscontrato una lieve contrazione nel secondo trimestre del 2018 pari al -0,9%, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La migliore *performance* spetta alla città di Milano (+13,3%), seguita da Firenze (+21,2%). Nella Capitale invece si è registrato un significativo calo, pari al -6,6%, con un numero di transazioni trimestrali pari a 402, segno della raggiunta maturità del mercato.

ITALIA, INVESTIMENTI CORPORATE PER TIPOLOGIA

Città	NTN	Var% NTN II 18/II 17	STN m ²	Var% STN II 18/II 17	STN media m ²	Diff. II 18/II 17 STN media
Roma	402	-6,6%	52.916	13,1%	131,8	23,0
Milano	435	13,3%	51.827	19,4%	119,2	6,1
Torino	195	-20,5%	16.480	-32,7%	84,4	-15,3
Napoli	157	-0,7%	9.850	5,6%	62,8	3,8
Genova	96	1,8%	8.446	-11,7%	88,4	-13,5
Palermo	74	-17,9%	5.452	-24,0%	73,7	-5,9
Bologna	83	14,3%	6.617	-3,1%	79,6	-14,3
Firenze	109	21,2%	11.602	1,1%	106,5	-21,2
Totale	1.550	-0,9%	163.191	2,6%	105,3	3,6

Nomisma rileva come il mercato commerciale romano faticosi a riprendersi e sia caratterizzato tutt'oggi da un *trend* poco dinamico, soprattutto per via della scarsa qualità del prodotto edilizio che influenza, limitandole, le scelte degli investitori e degli utilizzatori finali. Tali caratteristiche hanno comportato per il 2018 una significativa riduzione dei volumi commercializzati.

La domanda per i nuovi spazi risulta ancora oggi scarsa, a fronte di un'offerta che fatica ad essere smaltita. L'interesse primario degli operatori rimane comunque focalizzato sul prodotto di fascia *prime* (Centro storico, piazza di Spagna, via del Corso e piazza Navona).

Le aspettative per il nuovo anno si confermano poco incoraggianti. L'assenza di dati certi imputabili alla crescita economica del Paese, hanno orientato gli operatori del settore a non aspettarsi significativi miglioramenti: indistintamente per quasi tutti i comparti si attende un'ulteriore flessione dei valori, in linea con quanto riportato ad oggi, e un ulteriore rallentamento dell'attività in termini di volumi negoziati.

IL MERCATO COMMERCIALE A MILANO

Il settore commerciale nel mercato milanese ha proseguito il recupero delle posizioni perse durante gli anni della crisi, giungendo in questa seconda parte dell'anno al punto di equilibrio ciclico, ossia il punto che evidenzia il passaggio da una fase recessiva ad una espansiva. Nonostante la riduzione dei tempi di assorbimento e degli sconti praticati, questi valori continuano a essere ancora piuttosto lontani dai livelli pre-crisi.

⁸ Roma, Milano, Torino, Napoli, Genova, Palermo, Bologna e Firenze

Nomisma rileva nel secondo trimestre del 2018 una *performance* positiva, pari al +13,3% nel numero di compravendite commerciali registrate a Milano⁹, segno della ritrovata stabilità del mercato.

Le *location* del centro cittadino continuano a trainare la ripresa del mercato immobiliare commerciale più sul lato degli affitti che degli acquisti.

Le vetrine monomarca continuano a prevalere all'interno del mercato degli spazi commerciali, non si tratta più solo dei *brand* del lusso, ma inizia a manifestarsi la presenza anche di medie imprese appartenenti a diversi settori che, unitamente all'*e-commerce*, decidono di investire anche in luoghi fisici, di scambio commerciale e relazionale. In riduzione risultano anche le distanze tra domanda e offerta, in particolar modo quest'ultima risulta più elastica rispetto alle esigenze della domanda. La ritrovata vitalità del comparto contribuisce a generare un lieve aumento, sia con riferimento ai prezzi che ai canoni, diffuso in tutte le zone della città.

Le previsioni degli operatori locali si rivelano positive, volte ad esprimere un consolidamento delle tendenze riscontrate nel semestre, in termini di ripresa delle quantità scambiate e dei valori.

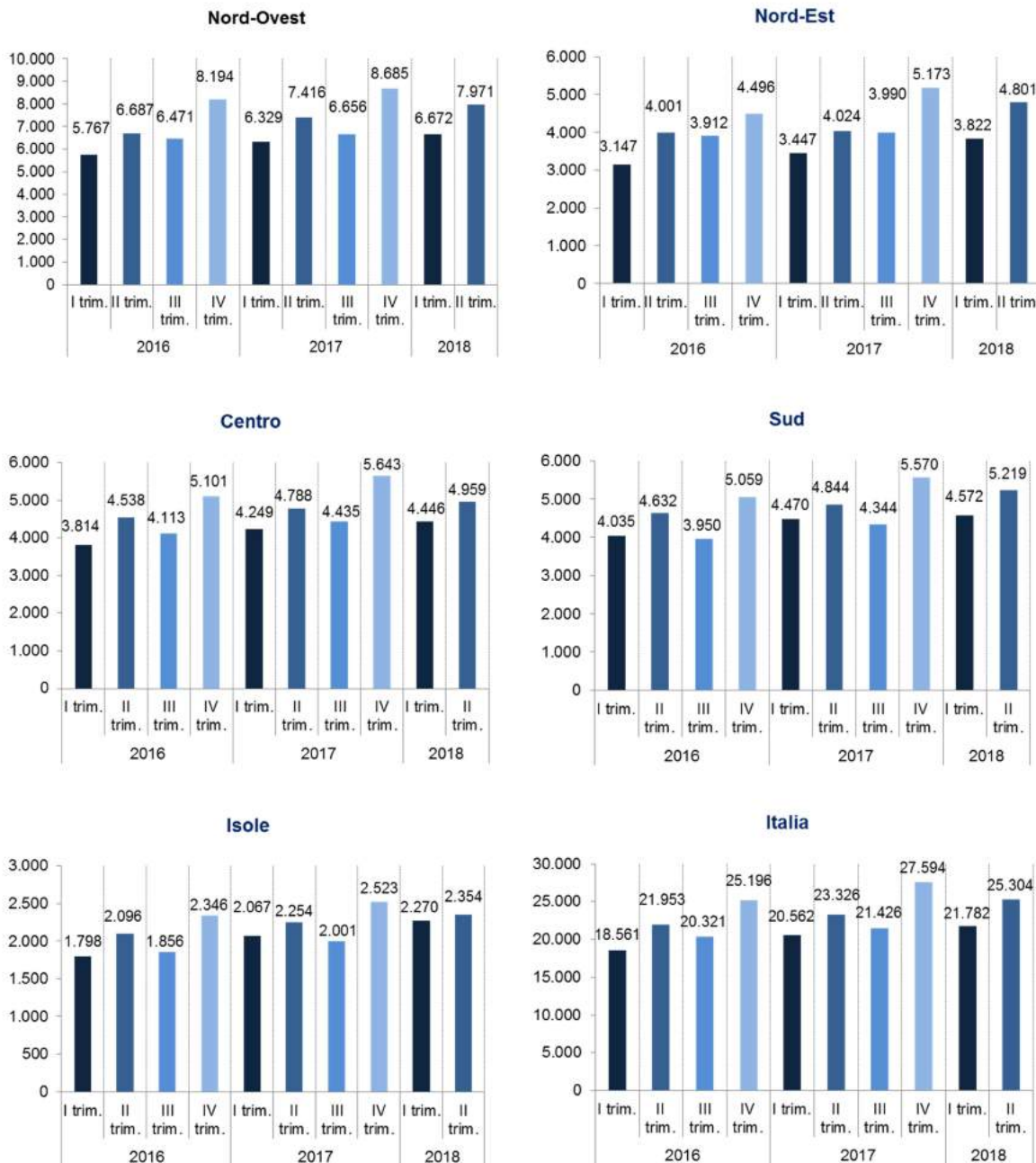
IL MERCATO DIREZIONALE

Nel II trimestre 2018, l'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia dell'Entrate¹⁰ rileva che gli scambi nel settore immobiliare non residenziale, che comprende i comparti del terziario, del commerciale e del logistico-produttivo, sono stati circa 25.304, in aumento del 8,5% rispetto all'omologo trimestre del 2017.

Le *performance* migliori in termini percentuali - su base trimestrale - si sono avute nel Nord-Est e al Sud (con, rispettivamente il +19,3% e il +7,7%), seguite dall'area del Nord-Ovest, dove gli scambi sono aumentati del 7,5%.

⁹ Nota Trimestrale. Andamento del mercato immobiliare nel IV trimestre 2016. Osservatorio del Mercato Immobiliare – Agenzia dell'Entrate

¹⁰ Statistiche II trimestre 2018. Non Residenziale. Osservatorio del Mercato Immobiliare – Agenzia dell'Entrate

NTN TRIMESTRALE E VARIAZIONE PERCENTUALE TENDENZIALE SETTORE TERZIARIO COMMERCIALE


Fonte Dati: OMI

Analizzando il segmento “uffici e studi privati”, l’OMI rileva un significativo incremento del tasso tendenziale annuo pari al 6,7%. A tale risultato hanno contribuito tutte le aree geografiche, in particolare il Sud e le Isole, dove si è registrato un incremento in entrambe le zone del numero di transazioni pari al 10,0%, seguito dal Nord- Ovest e dal Nord-Est (rispettivamente con il +9,8% ed il +7,6%). In termini di superfici, circa 443 mila mq di uffici sono stati compravenduti nel II trimestre 2018, segnando una crescita del 26%, rispetto allo stesso periodo del 2017.

NTN, STN TOTALE E MEDIA E RELATIVE VARIAZIONI PER AREA- UFFICI E STUDI PRIVATI

Tabella 3: NTN, STN totale e media e relative variazioni per area - Uffici e studi privati

Area	NTN	Var% NTN II 18/II 17	STN m ²	Var% STN II 18/II 17	STN media m ²	Diff. II 18/II 17 STN media m ²
Nord Ovest	963	9,8%	212.428	34,4%	220,5	40,4
Nord Est	621	7,6%	81.743	5,5%	131,6	-2,6
Centro	512	-2,4%	66.650	-13,1%	130,2	-16,0
Sud	389	10,0%	63.680	43,8%	163,7	38,5
Isole	165	10,0%	19.224	24,2%	116,5	13,3
Italia	2.650	6,7%	443.724	19,3%	167,4	17,6

Fonte Dati: OMI

BNP Paribas Real Estate¹¹ conferma nelle sue rilevazioni che, in Italia, i primi sei mesi del 2018 hanno registrato un livello di investimenti *corporate* pari a 1,7 miliardi di euro, segnando un decremento del 40% rispetto all'omologo periodo del 2017, anno estremamente vivace per il settore con volumi di investimento record nella storia del *real estate* italiano (pari a 11 miliardi di euro).

Preme rilevare il cambiamento del contributo delle diverse *asset class* ai volumi totali. Gli investitori, spinti da una mancanza di prodotto di tipo *core*, mostrano interesse verso altre tipologie di settori quali, a titolo di esempio, il *retail*, la logistica e l'*healthcare*. A caratterizzarsi come un'eccezione al contesto descritto è il comparto direzionale Milanese, dove gli investimenti nel settore uffici hanno sfiorato i 600 milioni di euro nel secondo trimestre del 2018, segnando un aumento del 64% rispetto allo stesso periodo del 2017, con un numero di operazioni che dal primo trimestre al secondo trimestre dell'anno cresce da 3 a 13. Nonostante l'incremento a livello semestrale, gli investimenti nel settore (circa 800 milioni di euro), non si sono discostati molto da quelli rilevati nello stesso periodo dell'anno precedente. La motivazione risiede principalmente al protrarsi della scarsità di prodotto *core* che limita la crescita delle transazioni. Sul lato dei rendimenti netti *prime*, il CBD Duomo segna una riduzione di 10 punti base, passando dal 3,50% al 3,40% nel secondo trimestre del 2018. Gli altri sottomercati locali registrano stabilità, ad eccezione di Maciachini e Bicocca che segnano una riduzione dei rendimenti netti *prime* dal 5% nel primo trimestre del 2018 (in entrambe le zone) rispettivamente al 4,75% e al 4,90% nel secondo trimestre dell'anno.

Nel mercato romano¹² gli investimenti direzionali ammontano a circa 260 milioni di euro nel secondo trimestre del 2018 (67% del totale città), segnando una riduzione del 55% rispetto allo stesso periodo del 2017. Tale decremento trova origine nella riduzione degli investimenti nel comparto uffici, che tuttavia non è da imputare ad uno scarso interesse da parte degli investitori, quanto alla scarsità di prodotto in grado di soddisfare in modo adeguato la domanda. In termini di

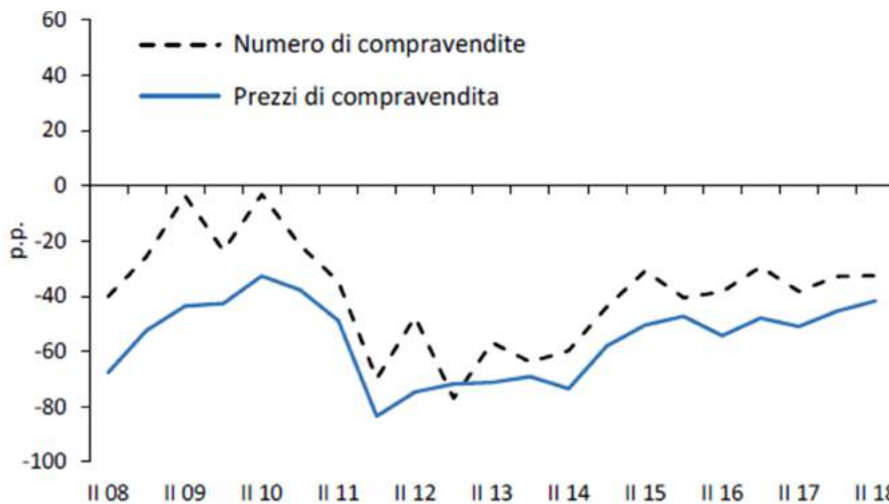
¹¹ BNP Paribas Real Estate – City News, Q2 2018

¹² BNP Paribas Real Estate – City News, Q2 2018

rendimenti netti *prime* si registra una sostanziale stabilità: +4,15% per il CBD, +5,25% per il Centro, +4,75% per il CBD Eur, +6% per il Semicentro e +7,50% nella periferia e fuori il GRA.

La periodica rilevazione redatta da Nomisma¹³ rileva che le previsioni nel comparto direzionale per i prossimi 12 mesi sono caratterizzate da un basso livello di fiducia e si confermano particolarmente incerte: i primi riscontri, non particolarmente soddisfacenti, sul numero di transazioni di uffici registrate nel 2018, confermano un giudizio degli operatori negativo, tanto per le compravendite che per i valori immobiliari.

PREVISIONI SUI PREZZI E NUMERO DI COMPRAVENDITE DI UFFICI



Fonte: Nomisma

Il comparto direzionale sembra a tutt'oggi scontare ritardi nel percorso di stabilizzazione dei prezzi: il tasso di variazione medio subirà nel 2019 una flessione, attestandosi intorno a circa il -1%, -0,3% nel 2020 e infine nel 2021 si dovrebbero registrare dei lievi miglioramenti con un tasso che torna in territorio positivo con il +0,2%.

¹³ Nomisma. Osservatorio sul Mercato Immobiliare. Rapporto quadrimestrale. Novembre 2018. Anno XXXI, volume 3

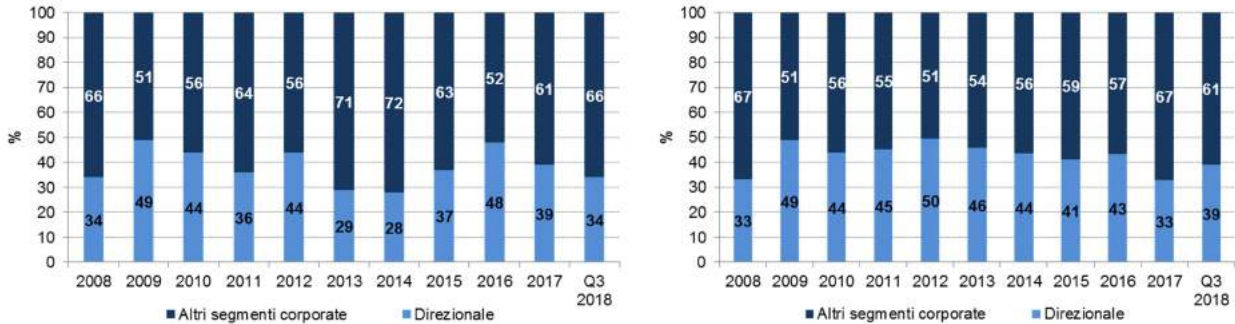
UFFICI – PREVISIONE DEI PREZZI MEDI A VALORI CORRENTI

Città	2019	2020	2021
Bari	-1,5	-1,0	-0,4
Bologna	-1,7	-1,0	-0,5
Cagliari	-1,5	-0,9	-0,4
Catania	-2,0	-1,4	-0,9
Firenze	-0,9	-0,2	0,4
Genova	-1,6	-0,8	-0,4
Milano	0,2	0,9	1,5
Napoli	-1,3	-0,7	-0,2
Padova	-0,7	0,1	0,8
Palermo	-2,3	-1,6	-1,0
Roma	-0,8	0,0	0,6
Torino	-1,1	-0,5	-0,1
Venezia	0,1	0,7	1,2
Media 13 grandi città	-1,0	-0,3	0,2

Fonte: Nomisma

L'analisi condotta da Nomisma sembra confermare che l'incertezza economica degli ultimi mesi, unita alla scarsa presenza di immobili di tipo *core* hanno comportato un ridimensionamento dell'attività sul mercato immobiliare *corporate* italiano, dove il volume di investimenti nel corso del III trimestre del 2018¹⁴, è stato pari a circa 5 miliardi di euro. L'incidenza degli investitori stranieri si conferma elevata anche nel 2018 ed in misura pari a circa il 64% dei volumi totali transati. L'*asset allocation*, a fine 2018, risulta principalmente incentrata sul settore commerciale, in misura pari al 36%. Il segmento direzionale ha costituito un terzo degli investimenti totali, confermandosi intorno al 34%. In lieve riduzione (era +12% nel 2017) è anche la quota del settore logistico, che si configura in misura pari al 9%, seppure l'interesse da parte degli investitori stranieri risulti ancora elevato e concentrato nelle regioni del Nord d'Italia. Infine il settore alberghiero, che negli ultimi anni aveva registrato incrementi consecutivi, segna una lieve flessione, passando ad un valore pari al 5,6%.

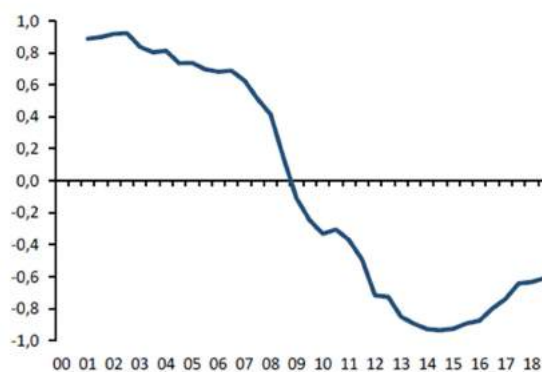
¹⁴ Nomisma. Osservatorio sul Mercato Immobiliare. Rapporto quadrimestrale. Novembre 2018. Anno XXXI, volume 3

MERCATO CORPORATE - INVESTIMENTI PER TIPOLOGIA (%)
ITALIA - EUROPA


Fonte Dati: Nomisma

IL MERCATO DIREZIONALE A ROMA

Il segmento capitolino degli immobili direzionali ha mostrato una scarsa dinamicità nel secondo trimestre del 2018, registrando una notevole riduzione in termini di volumi commercializzati. Il preconsuntivo elaborato dagli studi di Nomisma, prevede sia una riduzione nelle compravendite che nei contratti di locazione. I valori immobiliari del settore direzionale continuano a evidenziare una flessione nei prezzi, in media intorno al -0,7% semestrale, spinta anche dalla peggiore *performance* delle periferie (-1,2%). Permane il maggior interesse per gli immobili localizzati nelle zone storiche o centrali, mentre gli immobili più periferici e di minore qualità, che scontano la scarsa prossimità e disponibilità di servizi pubblici, faticano maggiormente ad essere ricollocati nel mercato. Tale contesto si ripercuote sulle tempistiche di formalizzazione degli scambi, in aumento sia per la compravendita (9,5 mesi in media), sia per la locazione (superiore ai 6 mesi). Lo sconto concesso per la vendita ha registrato un incremento rispetto allo scorso anno, attestandosi in misura pari al 17%. Dato l'attuale contesto di incertezza che caratterizza il mercato, gli operatori non sono molto fiduciosi per le aspettative del nuovo anno: si attende un'ulteriore flessione dei valori, in linea con quanto riportato fino ad oggi, nonché un rallentamento dell'attività transattiva.

Roma – Evoluzione dell'Indice Nomisma di performance del settore non residenziale⁵


Fonte: Nomisma

Il mercato romano, in termini di dimensioni di superfici locate, si caratterizza per transazioni di piccola metratura. Il 73% delle transazioni avvenute nei primi mesi del 2018 hanno in effetti riguardato superfici inferiori ai 1.000 metri quadrati.

Colliers¹⁵ conferma la scarsa dinamicità del mercato romano, dove i volumi di investimenti nel terzo trimestre del 2018 si sono fermati al di sotto dei 28.000 mq, in riduzione del 52% rispetto all'omologo periodo dello scorso anno. A risultare in aumento, seppure lievemente, e in misura pari al 7,9% è il tasso di affitto, dove i livelli più elevati si sono registrati nella zona Eur, in misura pari al 8,4%.

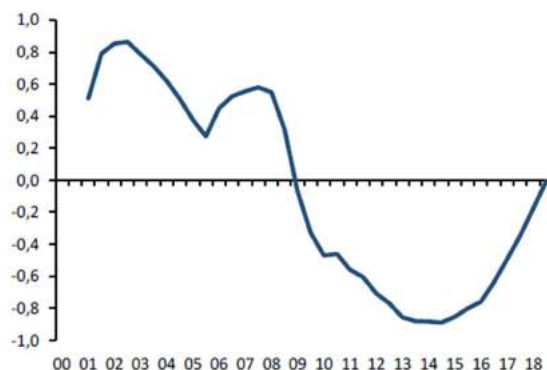
Nomisma con riferimento alla locazione di spazi direzionali, conferma che l'assorbimento ha raggiunto circa i 115 mila metri quadrati, segnando una flessione del 13% rispetto all'omologo periodo del 2017. I canoni *prime* si mantengono sostanzialmente stabili sia nelle zone del centro (400-420 €/mq/ anno) che in zona EUR (330-340 E/mq/anno). Allo stesso modo risultano stabili i rendimenti lordi, che si confermano pari al 5,15% nel centro storico, al 6,1% nelle zone semicentrali e all'EUR e, infine, al 7,8% nelle zone periferiche.

Quanto alle caratteristiche dell'attuale domanda di uffici in acquisto, preme evidenziare come questa si manifesti ancora debolmente mentre, sul fronte locativo, si verifica la tendenza alla ricerca di una stabilizzazione in termine di richieste di spazi da parte dei potenziali *tenant*. Nel mercato capitolino si assiste inoltre ad un nuovo fenomeno, teso alla riconversione di spazi terziari in residenza o in ricettivi nel centro della città, il che contribuisce, in una certa misura, ad un'ulteriore limitazione dell'offerta.

IL MERCATO DIREZIONALE A MILANO

Il comparto direzionale milanese sembra consolidare e proseguire la ripresa avviata nel 2017 e, in questa seconda parte dell'anno si evidenziano i segnali di un punto di equilibrio ciclico, ossia il punto di svolta da una fase recessiva ad una espansiva. La ripresa del secondo semestre ha riguardato tutti i comparti, anche quello direzionale. Ad aver contribuito al processo sono stati sia i progetti di riqualificazione immobiliare, che hanno generato un effetto moltiplicatore sul numero di transazioni, sia l'adeguamento dell'offerta agli *standard* della domanda che ha provocato il fenomeno della rivalutazione degli immobili.

¹⁵ Colliers International- Investimenti in Italia – Q3 2018

Milano – Evoluzione dell’Indice Nomisma di performance del settore non residenziale⁵


Fonte: Nomisma

L’analisi elaborata da OMI¹⁶ sul segmento “uffici e studi privati” conferma l’andamento positivo del comparto direzionale milanese, che con oltre 390 transazioni ha registrato più compravendite della somma delle altre aree metropolitane, con un incremento del +60,5% rispetto al secondo semestre del 2017.

UFFICI - NTN TRIMESTRALE, STN TOTALE E MEDIA E VARIAZIONI

Città	NTN	Var% NTN II 18/II 17	STN m ²	Var% STN II 18/II 17	STN media m ²	Diff. II 18/II 17 STN media
Roma	106	3,8%	19.798	-29,2%	186,1	-86,6
Milano	394	60,5%	133.207	95,7%	338,1	60,8
Torino	45	-46,9%	6.116	-49,8%	137,2	-7,9
Napoli	61	13,1%	18.804	144,2%	306,6	164,7
Genova	22	-57,9%	1.975	-79,9%	88,7	-96,7
Palermo	26	4,9%	2.718	32,1%	103,4	21,2
Bologna	39	-6,1%	6.595	-4,5%	167,6	2,8
Firenze	40	28,6%	6.289	27,7%	157,6	-1,1
Totale	734	15,2%	195.503	40,0%	266,3	47,2

I tempi di vendita e locazione (rispettivamente circa 7,8 mesi e 4,8 mesi), così come gli sconti (circa 11%), si mostrano in riduzione rispetto allo scorso anno, ma sono ancora distanti dai livelli pre-crisi.

Analizzando il mercato locativo direzionale nel terzo trimestre, Nomisma conferma un andamento sostanzialmente in linea con il periodo precedente, attestandosi in misura pari a circa 117 mila metri quadrati. L’assorbimento degli spazi ad uso ufficio ha raggiunto dall’inizio dell’anno 321

¹⁶ Statistiche II trimestre 2018. Non Residenziale. Osservatorio del Mercato Immobiliare – Agenzia dell’Entrate

mila mq, registrando un aumento rispetto all'omologo periodo dello scorso anno, con prospettive di ulteriore incremento entro la fine dell'anno.

Le zone più ricercate si confermano il CBD e Porta Nuova, seguite da alcune localizzazioni periferiche, con dimensioni medie richieste tra i 1.000 e i 5.000 mq. Si evidenzia un ulteriore miglioramento in termini di tasso di *vacancy*, che passa dall'11,7% del 2017 al 10,8% nel 2018.

Infine, il livello di quotazione dei canoni prime del centro (CBD) ha registrato un aumento pari a 530 €/mq/anno. I valori mantengono un livello in linea con il semestre precedente per la parte restante delle zone cittadine. I rendimenti lordi da locazioni, proseguono una riduzione con riferimento alle zone del centro, attestandosi in misura pari al 4,3%. Nelle zone semicentrali si riscontra una flessione che porta i valori rispettivamente pari al 4,9% e 6,0%.

Le previsioni degli operatori sono orientate ad un consolidamento delle posizioni ottenute in questi mesi dell'anno, in termini di quantità scambiate e di valori.

IL MERCATO ALBERGHIERO

Le buone *performance* del comparto alberghiero registrate nel 2017 non si sono registrate anche nei primi nove mesi del 2018: *Colliers International* nella pubblicazione "*Hotel Snapshot*¹⁷", rileva come i dati provvisori relativi ai primi nove mesi del 2018 riportino investimenti nel settore pari a 346 milioni di Euro in termini di transazioni, equivalenti all'8% del mercato italiano *corporate*, registrando così un decremento avvenuto in maniera più consistente rispetto alla riduzione generale del mercato. Analizzando la distribuzione geografica di tali investimenti, il primato spetta tutt'oggi alla Capitale, che raggiunge circa 130 milioni di Euro di compravendite, equivalenti al 39% dei volumi transati. Diversamente, nelle altre città l'attività si mantiene a livelli inferiori. Preme evidenziare come il comparto alberghiero rappresenti un settore che continua a caratterizzarsi sia per l'importanza strategica nei servizi, sia per il ruolo centrale delle caratteristiche dell'immobile nella creazione del reddito.

I fattori appena descritti confermano un interesse sempre attivo da parte di operatori e investitori, per lo più esteri, che considerano l'Italia come un'importante meta turistica, seppure con un'offerta non adeguata alla nuova domanda. Una quota significativa di hotel non possiede le caratteristiche tecniche e qualitative in grado di soddisfare i visitatori più esigenti e, a riguardo, si segnala che la ristrutturazione in seguito ad operazioni di compravendita è oramai prassi diffusa per adattare le strutture alle nuove esigenze di mercato, così come le operazioni orientate alla riconversione, condotte soprattutto nei centri storici delle città d'arte.

Il mercato alberghiero della Capitale, con riferimento ai primi sei mesi del 2018, ha comunque evidenziato segnali positivi in termini di *performance* economiche. Si segnala un lieve aumento del tasso di occupazione, in misura pari al +1,7%, dato che consente comunque di superare la quota del 70% medio annuo. Nella prima parte dell'anno, *Colliers* evidenzia ritmi di crescita più elevati con riferimento al fatturato (ADR pari al +3% e prezzo medio per camera pari al +5%). Gli operatori si mostrano fiduciosi, e auspicano un analogo ritmo di crescita anche per la seconda parte dell'anno.

I risultati analizzati del comparto sono inoltre avvalorati da uno studio condotto dall'*Italian Hotel Monitor* (IHM), che conferma la minor dinamicità del settore. A ottobre 2018, la maggior parte delle città analizzate per la categoria degli alberghi *Upscale* evidenziano una crescita contenuta, seppure con intensità diverse, rispetto all'omologo periodo del 2017. Diverse sono le città a

¹⁷ Colliers International- Hotel Snapshot Rapporto 2018 sul mercato immobiliare alberghiero

registrare le migliori *performance* con un tasso occupazionale elevato. La prima a classificarsi per il tasso più elevato è Firenze, con un + 87,9%, segnando una crescita pari al +2,0%, rispetto al 2017. Seguono Napoli (+85,2%), Roma (+84,6%), Milano (+88,6%) e Venezia; quest'ultima, nonostante mantenga un tasso elevato (80,6%), ha registrato rispetto allo scorso periodo una lieve flessione pari al -1,7%.

Andando ad analizzare il prezzo medio per camera (ADR) nel mese di Ottobre 2018, le città a caratterizzarsi per le tariffe più elevate sono le seguenti.

Venezia, la città con il maggior numero di camere in hotel di lusso e storicamente la città con le tariffe medie più elevate, si conferma al vertice in termini di prezzo medio camera, registrando però un ADR pari 173 € a notte. Seguono Firenze (150 €), Milano (147 €) e Roma (127 €).

Le previsioni del comparto da parte degli operatori prevedono un 2019, tendenzialmente in linea con i risultati riscontrati nei primisei mesi dell'anno.

ITALIAN HOTEL MONITOR

ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

OTTOBRE 2018 - UPSCALE							
Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle
TORINO	79,1%	+2,3	114,30	RAVENNA	72,9%	+2,0	92,24
GENOVA	77,2%	-3,7	111,64	RIMINI	68,1%	+1,4	97,78
MILANO	88,6%	+1,0	147,37	S. MARINO	62,1%	+1,1	88,36
COMO	71,8%	-1,2	114,50	FIRENZE	87,9%	+2,0	150,83
BRESCIA	63,8%	+0,9	87,97	PISA	78,7%	+1,2	92,08
BERGAMO	77,6%	-2,0	97,84	SIENA	79,0%	+0,3	109,50
PARMA	74,5%	+0,3	93,65	ANCONA	66,2%	+2,0	88,08
REGGIO E.	64,9%	+1,4	88,39	PESARO	64,9%	-0,2	84,37
MODENA	69,6%	+1,3	87,54	PERUGIA	68,2%	+1,8	86,09
TRENTO	63,4%	+3,9	86,21	ROMA	84,6%	+0,4	127,59
BOLZANO	59,2%	-3,3	85,66	PESCARA	51,7%	-1,9	83,77
VENEZIA	80,6%	-1,7	173,18	NAPOLI	85,2%	+4,2	121,45
VERONA	67,8%	+2,5	92,98	BARI	73,6%	-1,7	96,70
VICENZA	75,1%	+2,6	88,20	TARANTO	58,4%	+1,7	85,24
PADOVA	72,2%	+0,8	92,52	PALERMO	76,1%	+3,1	106,83
TREVISO	67,1%	+3,5	88,80	MESSINA	68,2%	-2,0	87,99
UDINE	62,0%	-1,9	93,57	CATANIA	67,5%	-1,6	102,54
TRIESTE	77,0%	+1,1	96,06	CAGLIARI	71,7%	-1,0	93,11
FERRARA	70,0%	+6,1	91,94	SASSARI	60,6%	+2,2	85,69
BOLOGNA	77,3%	+4,2	102,78				

Il portafoglio immobiliare

Alla data del 31 dicembre 2018 il portafoglio in gestione del Nova Re risulta composto da n. 6 *asset*, di cui 3 a destinazione d'uso commerciale e 3 a destinazione d'uso direzionale, per un valore di mercato complessivo pari a 111,4 milioni di Euro.

Gli immobili sono localizzati tra Milano (3), Roma (2) e Bari (1). La superficie totale lorda del portafoglio è pari a 34.526 mq, mentre la superficie commerciale è pari a 24.752 mq.

I principali conduttori sono: OVS S.p.A., Ministero della Giustizia¹⁸, Guardia di Finanza e Ambasciata del Canada.

In data 31 Luglio 2018 la Nova Re ha venduto l'immobile di Via Vittor Pisani, 19 sito in Milano, per un prezzo di 32 milioni di Euro, in coerenza con il piano strategico che prevede un riposizionamento ed una implementazione del portafoglio sul settore *Hospitality* (Hotel, RSA, Studentati, *Senior Housing*, etc) e cogliendo una importante opportunità di mercato.

Highlights sul portafoglio immobiliare

Immobilabile 1

Indirizzo: Via Spadari 2 - Milano

Destinazione d'uso: Commerciale

Superficie commerciale: 1.392 mq - Superficie lorda: 1.991 mq

Principale Conduttore: OVS.

Immobilabile 2

Indirizzo: Via Cuneo 2 - Milano

Destinazione d'uso: Commerciale

Superficie commerciale: 4.461 mq - Superficie lorda: 5.476 mq

Principale Conduttore: OVS

Immobilabile 3

Indirizzo: Corso San Gottardo 29/31 - Milano

¹⁸ Il Ministero della Giustizia ha stipulato un nuovo contratto di locazione in data 29 novembre 2018 con decorrenza 01 gennaio 2019.

Destinazione d'uso: Commerciale

Superficie commerciale: 2.847 mq - Superficie lorda: 4.251 mq

Principale Conduttore: OVS

Immobilabile 4

Indirizzo: Via Zara 22-32 - Roma

Destinazione d'uso: Direzionale e Commerciale

Superficie commerciale: 3.162 mq - Superficie lorda: 4.208 mq

Principale Conduttore: Ambasciata del Canada

Immobilabile 5

Indirizzo: Via Vinicio Cortese 143 - Roma

Destinazione d'uso: Direzionale e Archivio

Superficie commerciale: 3.150 mq - Superficie lorda: 3.870 mq

Principale Conduttore: Guardia di Finanza

Immobilabile 6

Indirizzo: Viale Saverio Dioguardi 1 - Bari

Destinazione d'uso: Direzionale

Superficie commerciale: 9.740 mq - Superficie lorda: 14.730 mq

Principale Conduttore: Ministero della Giustizia

Principali eventi del 2018

- **Via Spadari, 2 - Milano:**

In previsione della prima scadenza contrattuale del contratto di locazione in essere con OVS, 28 dicembre 2019, nel corso dell'anno sono state avviate e concluse le trattative con il conduttore che hanno portato alla sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con decorrenza 28 dicembre 2018, canone di locazione pari a 1,53 milioni di Euro (superiore a quello precedente, e stabilito tra le parti anche a seguito dell'erogazione di una *Capex Contribution* da parte di Nova Re per i lavori di riqualificazione effettuati da OVS nel corso

dell'anno) e durata 9 anni + 4 anni (senza *break option* per i primi 9 anni). E' inoltre stata prevista un'unitarietà contrattuale tra il contratto di locazione di Via Spadari e quello di Via Cuneo.

- **Via Cuneo, 2 - Milano:**

Così come per l'immobile di Via Spadari, anche per quello di Via Cuneo, in previsione della prima scadenza contrattuale del contratto di locazione in essere con OVS, 28 dicembre 2019, nel corso dell'anno sono state avviate e concluse le trattative con il conduttore che hanno portato alla sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione con decorrenza 28 dicembre 2018, canone identico a quello precedente e durata 9 anni + 4 anni (senza *break option* per i primi 9 anni). Sono inoltre state previste:

- un'unitarietà contrattuale tra il contratto di locazione di Via Spadari e quello di Via Cuneo;
- l'opzione per il conduttore di richiedere alla proprietà una *capex contribution* pari a 1,1 milioni di Euro in caso di effettuazione, entro il 2021, di un intervento di ristrutturazione e riqualificazione dell'unità immobiliare a sua cura e spese. In caso di corresponsione di tale contributo da parte della proprietà, il canone di locazione annuo si incrementerà di 55 migliaia di Euro.

- **Corso San Gottardo, 29/31- Milano:**

Nel mese di novembre, Nova Re ha ricevuto la disdetta formale del contratto di locazione in essere con OVS a decorrere dalla data del 27 dicembre 2019. Sono in corso delle trattative con il conduttore per la definizione di un nuovo accordo commerciale e l'eventuale sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione; in parallelo ed in alternativa Re sta comunque definendo le analisi per il riposizionamento commerciale dell'immobile.

- **Via Zara, 22-32 - Roma:**

Nel secondo semestre sono stati avviati i colloqui con l'Ambasciata del Canada, principale conduttore dell'immobile, per il rinnovo del contratto di locazione in scadenza nel mese di luglio 2019 a fronte di un impegno della proprietà all'esecuzione di un intervento di riqualificazione dell'immobile (in corso di definizione) nel corso del 2019. Gli accordi tra le parti sono oggi in fase di negoziazione.

- **Via Cortese, 143 - Roma:**

Nel secondo semestre sono stati effettuati sull'immobile lavori di manutenzione ordinaria e straordinaria agli impianti (elettrico e idraulico in particolare) e alle parti esterne (opere murarie, di pittura e cura del verde) per un importo di circa 40 migliaia di Euro.

- **Viale Saverio Dioguardi, 1 - Bari:**

Nel mese di giugno Nova Re ha partecipato all'indagine di mercato, indetta dal Ministero della Giustizia, per la ricerca di un immobile in locazione da destinare a sede del Tribunale

di Bari e della Procura della Repubblica presso lo stesso proponendo in locazione l'immobile in oggetto (locato a Telecom fino a novembre 2018).

Nel mese di settembre la Nova Re si è aggiudicata l'indagine stipulando, poi, a seguito di complesse trattative tra le parti, il contratto di locazione con il suddetto Ministero in data 29 novembre 2018 con decorrenza 1 gennaio 2019. Il contratto di locazione prevede l'impegno della proprietà all'esecuzione di importanti lavori di riqualificazione dell'immobile (per un investimento superiore ad Euro 3,5 milioni), tutt'ora in corso, ed entrerà a regime alla completa consegna dell'immobile prevista entro l'estate 2019.

- **Via Vittor Pisani, 19 - Milano:**

Nel mese di luglio Nova Re ha perfezionato la vendita a DWS Group GmbH & Co. KGaA (Società del Gruppo Deutsche Bank) dell'immobile di Milano, Via Vittor Pisani, 19 al prezzo di Euro 32 milioni. Nei mesi precedenti la vendita dell'immobile, Nova Re ha finalizzato numerose attività di valorizzazione dell'immobile nell'ottica di favorire e giungere ad un esito positivo della contrattazione di compravendita con Deutsche Bank. Tali attività hanno interessato interventi sia dal punto di vista tecnico (cambio di destinazione d'uso di alcuni locali e riaccatastamento dell'intero immobile), sia dal punto di vista ambientale e di sicurezza (quali la rimozione di parti di impianti in disuso, la bonifica di alcune potenziali passività ambientali, il miglioramento degli standard di sicurezza antincendio), sia dal punto di vista energetico (quali un miglior efficientamento energetico grazie all'installazione di una più moderna centrale termica) e sia dal punto di vista contrattuale (quali il rinnovo o la definizione e la stipula di nuovi contratti di locazione, tra cui ad esempio quello della stessa Nova Re per gli uffici dell'ultimo piano dell'immobile).

Al di fuori del perimetro immobiliare di proprietà nel 2018 Nova Re ha concluso un accordo di investimento con le società Hotel Alla Salute S.r.l., Alberghi Internazionali S.r.l. ed SHG Hotel Verona S.r.l. per l'acquisizione di tre complessi immobiliari a destinazione alberghiera siti in Verona, Bologna (località Zola Predosa) e Vicenza.

L'accordo d'investimento prevede che Nova Re acquisisca (anche in più tranches) la piena proprietà degli immobili ad un prezzo complessivo pari a circa Euro 23 milioni mediante (i) compravendita di una quota di comproprietà pari a circa il 54% circa di ciascun immobile, con pagamento del prezzo in danaro per circa 12,5 milioni di Euro previa stipula di appositi finanziamenti bancari e (ii) conferimenti in natura della restante quota di comproprietà (pari al 46% circa di ciascun immobile).

In data 27 dicembre sono stati sottoscritti tra Hotel alla Salute S.r.l. e Nova Re gli atti notarili di conferimento e compravendita della piena proprietà dell'Immagine di Verona al prezzo complessivo di 7,5 milioni di Euro, la cui efficacia è sospensivamente condizionata al mancato esercizio del diritto delle minoranze e all'ottenimento dei finanziamenti bancari da parte della Nova Re per un importo almeno pari al corrispettivo in danaro complessivo da pagare ai venditori per i tre immobili.

Il portafoglio immobiliare in sintesi al 31 dicembre 2018

	Valore di mercato 31/12/2018	Canone di locazione fatturato 2018	% rendimento medio lordo 2018*	Mq Lordi Locati	Mq Lordi Locabili	Tasso di occupazione
Milano, Via Spadari, 2	40.100.000	1.455.489	3,63%	1.392	1.392	100%
Milano, Via Cuneo	25.000.000	1.125.162	4,50%	4.461	4.461	100%
Milano, C.so S. Gottardo	15.400.000	1.006.826	6,54%	2.847	2.847	100%
Roma, Via Zara**	11.600.000	641.757	5,53%	2.758	3.162	87%
Roma, Via V. Cortese	6.600.000	585.916	8,88%	3.150	3.150	100%
Bari, Viale S. Dioguardi	12.700.000	788.645	6,21%	9.740	9.740	100%
TOTALE	111.400.000	5.603.794	5,03%	24.348	24.752	97,87%
Milano, Via V. Pisani, 19	Venduto in data 31/07/2018	872.709				
TOTALE CANONI FATTURATI 2018 con Via V. Pisani, 19		6.476.503				
*Il rendimento medio lordo 2018 si riferisce al rapporto tra il canone di locazione fatturato competenza 2018 e il valore di mercato al 31/12/2018						
**Il canone dell'Ambasciata del Canada riportato è comprensivo del rimborso di una parte dei costi di amministrazione, fissato a forfait nel 2% dell'ammontare del canone di locazione						

Principali indicatori immobiliari

Valore di mercato del portafoglio immobiliare

Al 31 dicembre 2018 la Nova Re detiene un portafoglio immobiliare di 6 *asset* per un valore complessivo 111,4 milioni di Euro.

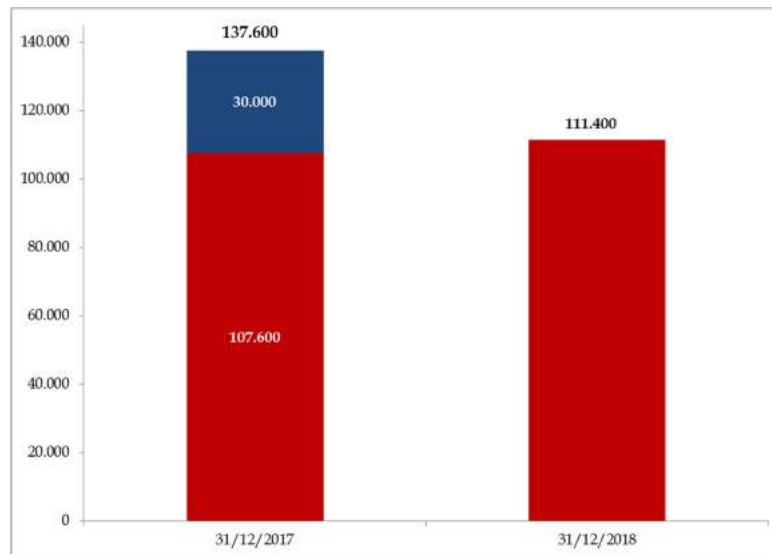
Per poter confrontare in maniera corretta l'evoluzione del valore di mercato degli immobili in gestione nel corso dell'ultimo esercizio annuale, è necessario sottrarre al valore del complessivo del portafoglio immobiliare in gestione alla data del 31 dicembre 2017 (pari a 137,6 milioni di Euro) il valore di mercato dell'immobile di Via Vittor Pisani a Milano alla medesima data (pari a 30 milioni di Euro per l'immobile poi dismesso in data 31 luglio 2018 al prezzo di 32 milioni di Euro).

Così facendo il valore di mercato rettificato degli immobili, oggi ancora in portafoglio, risulta essere al 31 dicembre 2017 di 107,6 milioni di Euro che, confrontato con quello del 31 dicembre 2018 (già al netto dell'immobile di Milano, Via Vittor Pisani), evidenzia un incremento del valore lordo di mercato degli immobili in gestione pari:

- ✓ in valore assoluto, a 3,8 milioni di Euro;
- ✓ in valore percentuale, al 3,4% rispetto all'esercizio precedente.

Il **Grafico 1** rappresenta la variazione del valore del mercato del portafoglio immobiliare in essere al 31 dicembre 2017 ed al 31 dicembre 2018 così come precedentemente indicato.

Grafico 1: Valore di mercato del portafoglio immobiliare (Euro milioni)

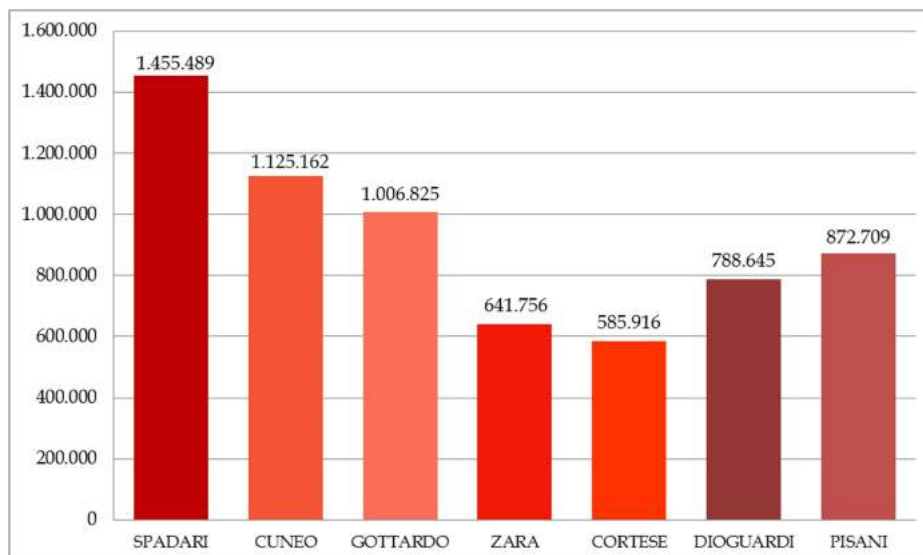


In colore blu il valore di mercato al 31 dicembre 2017 dell'immobile di Milano, Via Pisani, ceduto nel corso del 2018, e che viene qui evidenziato per poter comparare il valore di mercato del portafoglio in gestione al termini degli ultimi 2 esercizi.

Canoni di locazione

I canoni di locazione annuali fatturati nel corso del 2018 sono pari a circa 6,5 milioni di Euro - comprensivi dei canoni percepiti dalle locazioni dell'immobile di Milano, Via Vittor Pisani, 19 fino alla data del 30 luglio 2018 - ripartiti tra i diversi immobili secondo quanto riportato nel Grafico 2.

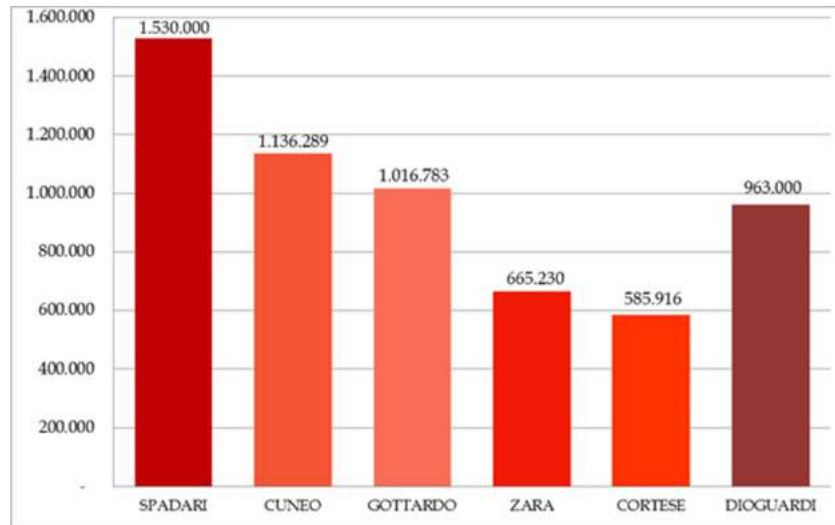
Grafico 2: Canoni di locazione fatturati 2018



I canoni di locazione a regime del portafoglio detenuto alla data del 31 dicembre 2018, sulla base dei contratti in essere alla medesima data e dei canoni di locazione a regime in essi previsti, sono

invece pari a circa 5,9 milioni di Euro ripartiti tra i diversi immobili secondo quanto riportato nel Grafico 3.

Grafico 3: Canoni di locazione stabilizzati



Ricavi netti di locazione

I ricavi netti di locazione, pari a 5.305 migliaia di Euro, sono costituiti da:

Descrizione	31/12/2018 (€/000)
Ricavi di locazione (includere rendite garantite)	6.780
Costi netti Immobiliari	(1.475)
Ricavi netti da locazione	5.305

La voce include anche i ricavi per riaddebiti ai conduttori.

Dati immobiliari per destinazione d'uso

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 mercato 31/12/2018	% valore 31/12/2018 sul totale portafoglio	Canone di locazione fatturato 2018	Rendimento lordo % sul valore dei canoni fatturati 2018	Canone di locazione a regime	Rendimento lordo % sul valore dei canoni a regime	Tasso di occupazione
Commerciale	3	8.700	80.500.000	72,26%	3.587.477	4,46%	3.661.754	4,55%	100%
Direzionale	3	16.052	30.900.000	27,74%	2.016.318	6,53%	2.218.216	7,18%	96%
TOTALE	6	24.752	111.400.000	100,00%	5.603.794	5,03%	5.879.970	5,28%	98%
Via V. Pisani, 19	Immobile venduto in data 31/07/2018				872.709	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
TOTALE CANONI					6.476.503		5.879.970		

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

(migliaia di Euro)	Commerciale	Direzionale	Totale Portafoglio
Patrimonio immobiliare al 1 gennaio 2018	79.600	58.000	137.600
Acquisti	0	0	0
Costi incrementativi	0	1.251	1.251
Cessioni	0	(30.140)	(30.140)
Saldo prima della valutazione del patrimonio immobiliare	79.600	29.111	108.711
Rivalutazioni/(Svalutazioni) nette d'esercizio	900	1.789	2.689
Saldo al 31 dicembre 2018	80.500	30.900	111.400

Durata dei contratti di locazione (WALT)

Nova Re ha calcolato la scadenza media ponderata dei contratti complessiva (WALT) sui canoni di locazione stabilizzati alla data del 31 dicembre 2018 del portafoglio immobiliare del Gruppo. Tale indice è stato calcolato sulla prima scadenza contrattuale dei singoli contratti e restituisce, alla data del 31 dicembre 2018, un valore pari a 5,6 anni. Ai fini di poter confrontare in maniera corretta la dinamica del WALT nel corso degli ultimi due esercizi, si è proceduto ad escludere l'immobile di Via Pisani a Milano (venduto nel corso del 2018) dal calcolo del valore dell'indice alla data del 31 dicembre 2017. Così facendo, il WALT alla data del 31 dicembre 2017 è pari a 1,9 anni, il che evidenzia come la definizione dei nuovi contratti di locazione sottoscritti nel corso del 2018 abbia avuto un effetto positivo sull'indice del portafoglio di Nova Re alla data del 31 dicembre 2018 (Grafico 4).

Grafico 4: WALT esclusivamente sugli immobili presenti in portafoglio

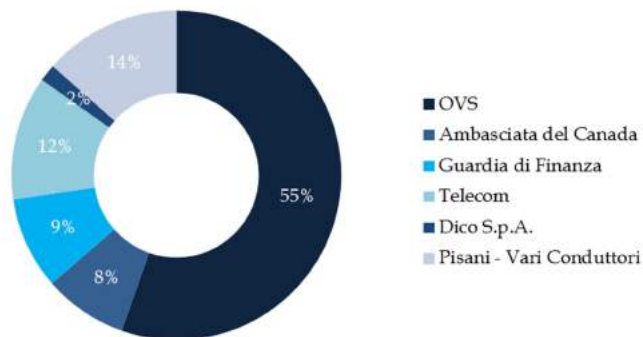
I conduttori

CITTÀ	IMMOBILE	TENANT	WALT su canoni di locazione stabilizzati al 31/12/2017	WALT su canoni di locazione stabilizzati al 31/12/2018*
Milano	Via Spadari	OVS S.p.A.	2,0	9,0
	Via Cuneo		2,0	9,0
	Corso San Gottardo		2,0	1,0
Roma	Via Zara	Ambasciata del Canada	1,7	0,7
		DICO S.p.A.		
	Via Vinicio Cortese	Guardia di Finanza	3,8	2,8
Bari	Viale Saverio Dioguardi	TELECOM/Ministero della Giustizia	0,8	6,0
TOTALE WALT PORTAFOGLIO SU CANONI STABILIZZATI			1,9	5,6
Milano	Via V. Pisani	Multitenant	3,9	n.a.

*Per il calcolo del WALT degli immobili locati alla pubblica amministrazione si è assunto che i conduttori arrivino a prima scadenza

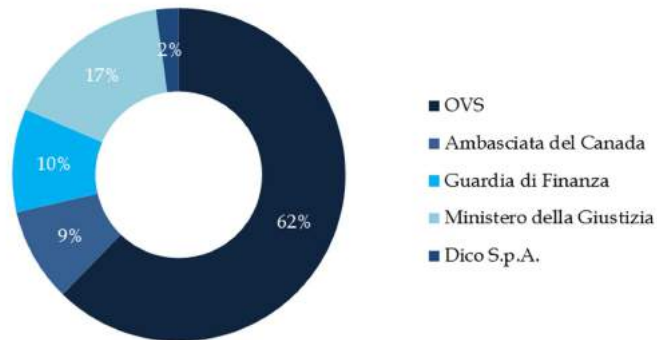
Il portafoglio immobiliare ha visto nel 2018 l'articolazione per conduttore di seguito riportata e rappresentata (Grafico 5):

Grafico 5: Concentrazione canoni fatturati 2018 per conduttore



A decorrere dal 31 dicembre 2018 l'analisi dell'articolazione dei conduttori effettuata sulla base dei canoni di locazione a regime, e al netto dell'immobile di Milano Via Vittori Pisani, si modifica invece come di seguito riportato e rappresentato (Grafico 6):

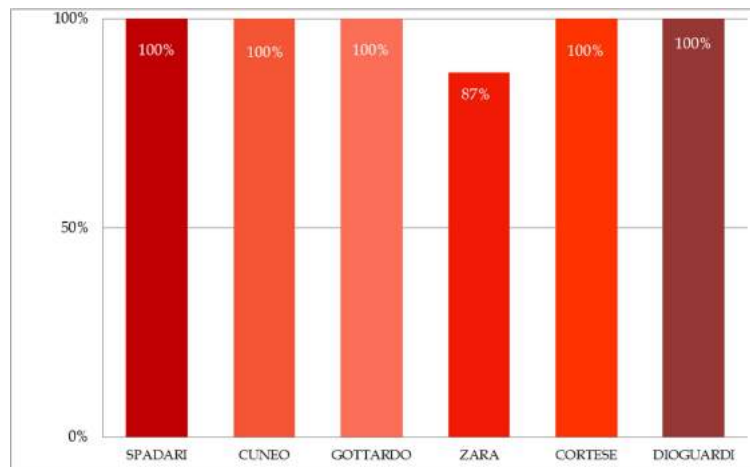
Grafico 6: Concentrazione canoni stabilizzati per conduttore



Tasso di occupazione

Il tasso di occupazione del portafoglio immobiliare in essere, calcolato sulla base delle superfici commerciali sfitte e locare, risulta essere pari a circa il 98%, come illustrato nel grafico seguente (Grafico 7).

Grafico 7: Tasso di occupazione portafoglio esistente

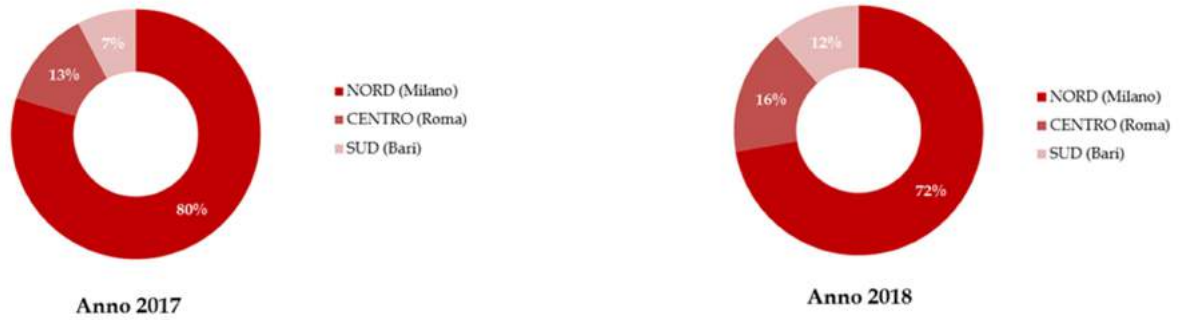


Allocazione geografica

Con riferimento, invece, alla localizzazione geografica, si evidenzia che, alla data del 31 dicembre 2018, oltre il 70% del valore del portafoglio immobiliare è concentrato nel Nord (Milano) mentre il 16% degli immobili è situato al Centro (Roma) e l'11% al Sud (Bari).

Rispetto al 2017 il portafoglio ha visto un riposizionamento geografico verso il Centro-Sud a seguito della cessione dell'immobile di Milano, Via Vittor Pisani, 19

Grafico 8: Localizzazione geografica del portafoglio immobiliare sul valore di mercato 2017/2018



Per maggiori dettagli sul patrimonio immobiliare si rimanda a quanto più ampiamente illustrato nelle Note esplicative “Nota 1. Investimenti immobiliari”.

Analisi andamento economico

L'esercizio 2018 può considerarsi il primo anno a regime dopo l'esercizio 2017 che ha visto il primo aumento di capitale e il conferimento del portafoglio immobiliare nel mese di agosto 2017; l'esercizio 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)	2018	2017
Ricavi di locazioni	6.780	2.634
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(1.475)	(459)
Net Operating Income	5.305	2.175
Altri ricavi e proventi	1.257	0
Costi del personale	(1.275)	(274)
Costi generali	(2.226)	(542)
Altri costi ed oneri	(268)	(253)
EBITDA	2.793	1.106
Ammortamenti e altre svalutazioni	(187)	(2)
Adeguamento al <i>fair value</i> di investimenti immobiliari	2.689	2.862
Adeguamento valore partecipazioni in imprese controllate	0	(343)
EBIT	5.295	3.623
Proventi/(oneri) finanziari	(3.401)	(2.519)
EBT (Risultato ante imposte)	1.894	1.103
Imposte	38	(28)
Risultato netto dell'esercizio	1.932	1.075

I **ricavi operativi netti** ammontano a 5.305 migliaia di Euro e si riferiscono ai ricavi di locazioni pari a 6.780 migliaia di Euro al netto dei costi inerenti il patrimonio immobiliare pari a 1.478 migliaia di Euro.

La voce **Altri ricavi e proventi** include la plusvalenza netta realizzata con la cessione dell'immobile sito in Milano, Via Pisani 19 avvenuta in data 31 luglio 2018 per Euro 1,2 milioni.

I **costi operativi** ammontano a 3.769 migliaia di Euro e si riferiscono prevalentemente al costo del personale, ai compensi deliberati in favore di Consiglieri di Amministrazione e Sindaci, ai compensi a favore dei Revisori legali, ai costi per prestazioni di servizi legali, notarili e amministrativi, ai costi per aree attrezzate, ai costi per gli adempimenti richiesti nell'ambito della società quotata e agli oneri societari generali. Il significativo incremento del costo del personale è relativo al rafforzamento della struttura organizzativa della Società Capogruppo che è passata da n. 3 risorse al 31 dicembre 2017 a n. 11 risorse al 31 dicembre 2018.

Il **risultato operativo netto** che risulta positivo per 5.295 migliaia di Euro include l'adeguamento al *fair value* del patrimonio immobiliare per Euro 2.689 migliaia.

La voce **proventi/(oneri) finanziari** presenta un saldo negativo pari a 3.401 migliaia di Euro, ascrivibile principalmente agli oneri sostenuti in relazione al finanziamento ipotecario in essere su una porzione consistente del portafoglio immobiliare e ai costi per la copertura dal rischio di tasso di interesse attraverso un contratto derivato.

Il **risultato netto** si attesta ad un valore positivo pari a 1.932 migliaia di Euro.

Analisi andamento patrimoniale

Le tabelle che seguono indicano l'indebitamento finanziario netto consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2018.

(Valori in migliaia di Euro)

Voce		2018	2017
A.	Capitale fisso	111.415	137.607
B.	Strumenti finanziari	10.910	7.994
C.	Capitale circolante netto	(699)	1.410
D=A.+B.+C.	Capitale investito	121.626	147.011
E.	Patrimonio netto	(67.105)	(70.171)
F.	Altre attività e passività non correnti	543	(874)
G.	Debiti verso banche e altri finanziatori a lungo termine	(59.209)	(80.870)
H.	Passività per strumenti derivati a lungo termine	(1.014)	0
I.	Debiti verso banche e altri finanziatori a breve termine	(2.300)	(2.583)
J.	Passività per strumenti derivati a breve termine	(553)	0
K.	Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
L.	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	8.011	7.487
M.=G.+H.+I.+J.+K.+L.	Indebitamento finanziario netto	(55.064)	(75.966)
N.=E.+F.+M.	Fonti di finanziamento	(121.626)	(147.011)

COMPOSIZIONE DELLE VOCI:

- A. Capitale fisso: include investimenti immobiliari, immobilizzazioni immateriali e le altre immobilizzazioni materiali;
- B. la voce Strumenti finanziari include gli investimenti in obbligazioni e fondi comuni di investimento e le attività finanziarie correnti incluse nella voce Crediti e altre attività correnti del Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria;
- C. Capitale circolante netto: sono inclusi i crediti e i debiti commerciali e le altre attività e passività correnti;
- F. 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/2015/1415. 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 **capitale circolante netto** risulta negativo per 699 migliaia di Euro.

Il **patrimonio netto**, comprensivo dell'utile del periodo pari a 1.932 migliaia di Euro, risulta pari a 67.105 migliaia di Euro.

Le **altre attività e passività non correnti** nette ammontano a 543 migliaia di Euro e si riferiscono al saldo netto di i) attività per *capex contribution* erogato a favore del conduttore dell'immobile sito in

Milano, Via Spadari per 978 migliaia di Euro ii) imposte differite attive derivanti dalla *Purchase Price Allocation* del 2017 per 224 migliaia di Euro, iii) al valore attuale dell'impegno della Società nei confronti dei dipendenti per trattamento di fine rapporto per 114 migliaia di Euro e iv) ad altre passività tributarie non correnti per 724 migliaia di Euro riferibili alla controllata Cortese Immobiliare S.r.l..

La **liquidità netta** presenta un saldo positivo di 8.011 migliaia di Euro.

Di seguito si riporta il dettaglio dell'indebitamento **finanziario netto**.

<i>(valori in migliaia di Euro)</i>	31/12/2018	31/12/2017
Cassa	8.011	7.487
Mezzi equivalenti	0	0
Titoli detenuti per negoziazione	0	0
Liquidità	8.011	7.487
Crediti finanziari correnti	0	0
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	(2.300)	(2.583)
Quota corrente di passività finanziarie non correnti	0	0
Altre passività finanziarie correnti	(553)	0
Totale passività finanziarie correnti	(2.852)	(2.583)
Indebitamento finanziario netto corrente	5.159	4.904
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	(59.209)	(80.870)
Obbligazioni emesse	0	0
Altre passività finanziarie non correnti	(1.014)	0
Indebitamento finanziario netto non corrente	(60.223)	(80.870)
Indebitamento finanziario netto	(55.064)	(75.966)

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 dal 1° marzo 2018: (i) 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; (ii) 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; (iii) il subentro con decorrenza 1° marzo 2018 nel contratto di lavoro dipendente con Sorgente SGR S.p.A. in essere con un asset manager per una RAL di Euro 40.000, (iv) il subentro nel contratto di lavoro dipendente con Saites S.r.l. in essere con un IT manager, per una RAL di Euro 28.000 e (v) il subentro nel contratto di lavoro con Sorgente Group S.p.A. in essere con una segretaria di direzione, per una RAL di Euro 28.000.

In data **11 maggio 2018** il Consiglio di Amministrazione ha deliberato: (i) l’assunzione diretta dal 15 maggio 2018 con qualifica di dirigente nel ruolo di *Chief Financial Officer* del Dott. Giovanni Cerrone, attribuendo allo stesso una RAL lorda annua di Euro 150.000; (ii) 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, in contratto 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.

In data **18 dicembre 2018** è stata sottoposto al preventivo parere del Comitato per l’Operatività con Parti Correlate l’esame relativo al permanere o meno, per l’anno 2019, dell’interesse della Società a mantenere in vigore l’Accordo Quadro (come di seguito definito) con la parte correlata Nova Res S.r.l. per servizi immobiliari di *property management*, di gestione tecnica strumentale alla manutenzione degli edifici e di consulenza specialistica nelle transazioni.

A tale riguardo si rammenta che, in data 20 dicembre 2017, il Comitato Controllo, Rischi, Remunerazione e Parti Correlate della Società aveva espresso il proprio parere favorevole in merito all’affidamento del suddetto incarico alla società Sorgente REM S.p.A., ora alla Nova Res S.r.l. cui è stato conferito il ramo d’azienda operante nelle attività di *property management*, *facility management*, *building management*, gestione alberghiera, *transaction counselling* a far data dal 4 maggio 2018.

Successivamente, sempre in data 20 dicembre 2017, preso atto del parere favorevole espresso dal Comitato Indipendenti, il Consiglio di Amministrazione di Nova Re aveva deliberato di stipulare l'accordo quadro con Sorgente REM S.p.A. ("L'Accordo Quadro").

Tale affidamento, configurandosi quale Operazione con parti correlate, aveva comportato l'applicazione delle cautele e formalità richieste dal Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221/10 e s.m.i. e dalla "Procedura sulle operazioni con parti correlate di Nova Re SIIQ S.p.A."

Pertanto, ai sensi di quanto previsto dal suddetto Regolamento Consob e dalla suddetta Procedura interna, l'Operazione:

- (i) era stata qualificata come di maggiore rilevanza, essendo l'ammontare dei costi legati alla stessa superiore alla soglia di maggiore rilevanza, in applicazione dell'indice del controvalore di cui al par. 1.1 lett. a) dell'Allegato 3 al Regolamento Consob;
- (ii) era stata oggetto di pubblicazione mediante un apposito documento informativo riportante le condizioni della stessa e, in allegato, il parere espresso dal Comitato Indipendenti, al fine di fornire al mercato un quadro informativo autonomo ed esaustivo.

Pertanto, in data 18 dicembre 2018, in conformità con la suddetta normativa secondo cui le delibere-quadro assunte per una serie di operazioni omogenee con le stesse Parti Correlate, quale è l'Accordo Quadro, non hanno "efficacia superiore ad un anno [...] riportando almeno il prevedibile ammontare massimo delle operazioni da realizzare nel periodo di riferimento e la motivazione delle condizioni previste", il Comitato per l'Operatività con Parti Correlate è stato chiamato ad effettuare un preliminare esame relativo al permanere o meno, per l'anno 2019, dell'interesse della Società a mantenere in vigore l'Accordo Quadro, nonché della convenienza economica e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

All'esito della suddetta riunione, il Comitato per l'Operatività con Parti Correlate ha rinviato il proprio parere in merito, riservandosi di acquisire agli atti la documentazione probante che le condizioni economiche dell'Accordo Quadro sono in linea con quelle di mercato in relazione all'affidamento di incarichi similari, al fine di poter ancorare a parametri oggettivi di pronta riscontrabilità la valutazione relativa al perdurare per l'anno 2019 della congruità dei termini e condizioni dell'Accordo Quadro, come era avvenuto in sede di affidamento di tale incarico, tramite l'indizione di un'apposita procedura competitiva.

OPERAZIONI E RAPPORTI CON PARTI CORRELATE DI MINORE RILEVANZA

In data **17 febbraio 2016** Nova Re, 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 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.

In data **11 ottobre 2018** il Consiglio di Amministrazione, preso atto del parere favorevole rilasciato in pari data dal Comitato per l'Operatività con Parti Correlate nonché della proposta economica formulata dal Comitato Controllo, Rischi, Nomine e Remunerazione e del contestuale parere favorevole del Collegio Sindacale, avendo accertato il possesso dei requisiti professionali necessari per lo svolgimento dell'incarico, ha deliberato di: (i) nominare il dott. Giovanni Cerrone, attuale *Chief Financial Officer* della Società, quale Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 154-bis del D. Lgs. n. 58/98 e 21-bis dello Statuto sociale, con efficacia dalla data del 12 ottobre 2018 e sino a revoca o dimissioni; (ii) riconoscere al Dott. Cerrone per tale carica un compenso integrativo fisso lordo di Euro 10.000 (diecimila/00) annui.

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 (relativamente e limitatamente in tale caso alle stabili organizzazioni italiane che svolgono in via prevalente l'attività di locazione immobiliare)
- Status di società quotata nei mercati regolamentati italiani o degli Stati UE o SEE inclusi nella "white list"

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 più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili
- Requisito del flottante: almeno il 25% delle azioni deve essere detenuto da Soci che non possiedono al momento dell'esercizio dell'opzione, direttamente o indirettamente, più del 2% dei diritti di voto nell'Assemblea Ordinaria e più del 2% dei diritti di partecipazione agli utili (requisito non richiesto per le 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, partecipazioni in altre SIIQ o SIINQ, partecipazioni in fondi immobiliari e in SICAF immobiliari qualificati almeno pari all'80% dell'attivo patrimoniale;
 - *Profit test*: ricavi provenienti dall'attività di locazione, proventi da SIIQ o SIINQ, proventi da fondi immobiliari e SICAF immobiliari qualificati, plusvalenze realizzate su immobili destinati alla locazione, almeno pari all'80% delle componenti positive del conto economico;
- Obbligo in ciascun esercizio di distribuire ai soci (i) almeno il 70% dell'utile netto derivante dall'attività di locazione immobiliare, dal possesso di partecipazioni in SIIQ/SIINQ ed in SICAF e fondi immobiliari qualificati (quale risultante dal Conto Economico del relativo bilancio di esercizio) se l'utile complessivo disponibile per la distribuzione è pari o superiore all'utile della gestione esente, ovvero (ii) almeno il 70% dell'utile complessivo di esercizio disponibile per la distribuzione, se questo è inferiore all'utile derivante dall'attività di locazione e dal possesso delle partecipazioni in SIIQ, SIINQ e fondi o SICAF immobiliari qualificati (cd "gestione esente");
- Obbligo di distribuire, nei due esercizi successivi a quello di realizzo, il 50% dei proventi rinvenienti dalle plusvalenze nette realizzate su immobili destinati alla locazione e su partecipazioni in SIIQ, SIINQ e fondi o SICAF immobiliari qualificati.

La mancata osservanza per tre esercizi consecutivi di una delle condizioni di prevalenza (*asset test* o *profit test*) 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.

La mancata distribuzione della quota di utile della gestione esente soggetto alla distribuzione obbligatoria sopra descritta comporta la decadenza dal regime speciale SIIQ con effetto immediato. Inoltre, costituisce causa di decadenza immediata dal regime speciale SIIQ (i) la revoca dell'ammissione alla quotazione delle azioni (non costituisce, invece, causa di decadenza la mera sospensione temporanea della negoziazione), e (ii) il mancato rispetto del requisito partecipativo che impone che nessun socio possieda, direttamente o indirettamente, più del 60% dei diritti di voto nell'Assemblea Ordinaria e più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili; tuttavia, ove il requisito partecipativo del 60% sia superato a seguito di operazioni societarie straordinarie o sul

mercato dei capitali il regime speciale è sospeso sino a quando il requisito partecipativo non venga ristabilito.

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, ed ha soddisfatto 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") entro la chiusura dell'esercizio 2017: conseguentemente, 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). 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.

Si precisa che anche al 31 dicembre 2018 Nova Re SIIQ S.p.A. ha soddisfatto entrambi i requisiti oggettivi di permanenza nel Regime Speciale; continuano altresì ad essere mantenuti e soddisfatti tutti gli altri requisiti necessari per la permanenza nel suddetto Regime Speciale (ivi incluso il c.d. requisito "del controllo"). Le informazioni al riguardo, sono presentate nella relativa Nota Esplicativa, intitolata "INFORMATIVA SUL REGIME SPECIALE DELLE SOCIETA' DI INVESTIMENTO QUOTATE - SIIQ" del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018.

La gestione dei rischi

PRINCIPALI RISCHI E INCERTEZZE CUI NOVA RE E IL GRUPPO SONO ESPOSTI

Nel corso dell'esercizio relativo all'anno 2018 Nova Re si è trovata a fronteggiare una serie di rischi, identificati in rischi finanziari, operativi, strategici e di *compliance*. Per controllare, prevenire e minimizzare tali rischi, la società si avvale dei principi internazionali dell'*Enterprise Risk Management* (ERM), tecnica di gestione dei rischi che tende a salvaguardare Nova Re, 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 nell'utile o perdita del periodo; 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 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.

Al 31 dicembre 2018 il Gruppo detiene strumenti finanziari derivati. 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 ha posto in essere una operazione di copertura dei flussi di cassa, ossia copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi finanziari associati a strumenti finanziari a tasso variabile mediante la sottoscrizione di un contratto derivato. Si rimanda alle note esplicative per maggiori dettagli sul contratto 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 evidenzia, a tal proposito, che la strategia di investimento della Società privilegia controparti di elevato standing creditizio. 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'adempire alle future obbligazioni associate alle passività finanziarie e commerciali nella misura e nelle scadenze predefinite.

Il Gruppo dispone di liquidità giacente al 31 dicembre 2018 per 8.011 migliaia di Euro e ulteriori disponibilità in investimenti temporanei di liquidità per 9.910 migliaia di Euro e presenta debiti finanziari per 63.075 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. Sfochia 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 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 “Modello Organizzativo e Codice etico” relativo agli Adempimenti ai sensi del Decreto Legislativo 231/2001.
- *Sanzioni connesse alla violazione della normativa regolamentare delle società quotate*: la Società assicura un costante presidio del rispetto della normativa regolamentare la cui applicazione deriva dallo status di società quotata, con particolare riferimento alla normativa in materia di abusi di mercato (Reg. UE 596/2014 e relative disposizioni attuative, europee e nazionali), alla disciplina in materia di operazioni con parti correlate ai sensi del Reg. Consob 17221/10 e agli obblighi di disclosure prescritti dal D.Lgs. 58/98 e dal Reg. Consob 11971/99. 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, del bilancio consolidato, del bilancio semestrale e in generale dell’informativa contabile. 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*: la Società assicura un costante presidio del rispetto della normativa fiscale e verifica il mantenimento dei requisiti reddituali e patrimoniali previsti dal 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.

Corporate Governance

Le informazioni sul sistema di *corporate Governance* di Nova Re SIIQ S.p.A. sono riportate nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari per l'esercizio 2018, approvata da parte del Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 5 aprile 2019 anche - tra l'altro - per l'approvazione del progetto di Bilancio al 31 dicembre 2018. La Relazione fornisce una descrizione del sistema di governo societario adottato dalla Società e delle concrete modalità di adesione al Codice di Autodisciplina delle Società quotate predisposto dal Comitato per la Corporate Governance promosso da Borsa Italiana S.p.A., in adempimento agli obblighi previsti ai sensi dell'articolo 123-bis del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

La Relazione - alla quale si rinvia - è pubblicata secondo le modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente ed è disponibile presso la sede legale, sul sito internet della Società www.novare.it, nonché sul meccanismo di diffusione e stoccaggio autorizzato 1Info all'indirizzo www.1info.it.

ORGANI

Consiglio di Amministrazione

L'Assemblea Ordinaria dei Soci del 27 aprile 2018 ha deliberato di determinare in 9 il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione e ha nominato quali membri di tale organo, in carica sino alla data di approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2019, i Signori Giancarlo Cremonesi, in qualità di Presidente, Stefano Cervone, Gaetano Caputi, Gian Marco Committeri, Lara Livolsi, Claudio Carserà, Elisabetta Maggini, Luisa Scovazzo, tutti tratti dalla lista presentata dal socio di maggioranza Sorgente SGR S.p.A. (quale gestore in via discrezionale ed indipendente del Fondo Tintoretto Comparto Akroterion, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola, del Fondo Donatello Comparti Tulipano e Puglia Due) ed il Signor Andrea Maria Azzaro, tratto dalla lista presentata dal socio Associazione Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali.

Il Consiglio di Amministrazione di nuova nomina, riunitosi a sua volta in data 27 aprile 2018, ha deliberato: (i) di individuare nel Presidente del Consiglio Giancarlo Cremonesi l'Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; (ii) di nominare Stefano Cervone quale Consigliere Delegato della Società; (iii) ha accertato la sussistenza dei requisiti di indipendenza previsti dagli artt. 147-ter, 4° comma e 148, 3° comma, del TUF in capo ai Consiglieri Andrea Maria Azzaro, Gaetano Caputi, Gianmarco Committeri e Lara Livolsi; la sussistenza dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina in capo agli Amministratori Andrea Maria Azzaro, Gaetano Caputi, Gianmarco Committeri e Lara Livolsi; la sussistenza dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 16 del Regolamento Mercati in capo agli Amministratori Andrea Maria Azzaro, Gaetano Caputi, Gianmarco Committeri e Lara Livolsi.

In data 16 novembre 2018 il Consigliere non esecutivo e indipendente Lara Livolsi ha rassegnato le proprie dimissioni con efficacia in pari data.

In data 20 dicembre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha cooptato alla carica di Consigliere l'avv. Antonietta Fasano, previa verifica della sussistenza in capo alla stessa dei requisiti previsti dalla normativa applicabile per l'assunzione della carica di Consigliere, valutandola in possesso dei requisiti di non esecutività ai sensi dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle Società

Quotate. In pari data, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre avviato un approfondimento in merito alla composizione dei Comitati endoconsiliari.

Collegio Sindacale

A seguito delle dimissioni, in data 29 giugno 2018, dei Sindaci supplenti Dott.ssa Elisabetta Dellavalle e Dott.ssa Francesca Marchetti nonché, in data 20 luglio 2018, dei Sindaci effettivi Dott. Marino Marrazza, Presidente, Dott.ssa Giuliana Converti e Dott. Marco Buttarelli, l'Assemblea degli Azionisti della Società, in data 12 settembre 2018, ha nominato il nuovo Collegio Sindacale per il triennio 2018-2020, e dunque fino alla data di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, nelle persone di: Luigi Mandolesi, Presidente; Giovanni Naccarato, Sindaco effettivo; Anna Rita De Mauro, Sindaco effettivo; Sergio Mariotti, Sindaco supplente; Barbara Premoli, Sindaco supplente.

I Sindaci Signori Giovanni Naccarato, Anna Rita De Mauro e Barbara Premoli sono stati tratti dalla lista presentata dall'azionista di maggioranza Sorgente SGR S.p.A. per conto dei Fondi Tintoretto Comparto Akroterion, Tiziano Comparto San Nicola, Donatello Comparto Tulipano e Comparto Puglia Due, mentre il Presidente del Collegio Luigi Mandolesi ed il Sindaco supplente Sergio Mariotti sono stati tratti dalla lista presentata dall'azionista di minoranza Associazione Cassa Nazionale Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali.

Il Collegio Sindacale di nuova nomina, riunitosi all'esito della riunione assembleare, ha valutato positivamente l'idoneità dei propri componenti e l'adeguata composizione dell'organo, con riferimento ai requisiti di professionalità, competenza, onorabilità e indipendenza richiesti dalla normativa.

Società di Revisione

La Società incaricata della revisione legale dei conti di Nova Re SIIQ S.p.A. sino all'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2025 è Ria Grant Thornton S.p.A. come deliberato dall'Assemblea Ordinaria dei soci del 28 aprile 2017 ed integrato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 gennaio 2018 per quanto attiene alla revisione del bilancio consolidato del Gruppo.

Relazione sulla remunerazione

Ai sensi dell'art. 84-quarter, comma 1, del Regolamento emittenti, attuativo dell'art. 123-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, la "Relazione sulla remunerazione" è pubblicata secondo le modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente ed è disponibile presso la sede legale, sul sito internet della Società, nonché sul meccanismo di diffusione e stoccaggio autorizzato IInfo.

Modello organizzativo & Codice Etico

Il Consiglio di Amministrazione di Nova Re ha affidato l'incarico per l'aggiornamento del Modello di Organizzazione Gestione e Controllo ai sensi del D. Lgs. 231/2001 (di seguito anche "**Modello Organizzativo**"), da ultimo aggiornato in data 28 ottobre 2016, alla società Se.pr.im. S.r.l., in considerazione della necessità di allineare tale documento alle novità normative intervenute

nonché alla *best practice* corrente, anche alla luce delle modifiche alla struttura organizzativa della Società.

In data 20 dicembre 2018, il Consiglio di Amministrazione ha quindi deliberato di approvare ed adottare il nuovo Modello Organizzativo composto dai seguenti documenti: (i) Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo – Parte Generale e Parte Speciale; (ii) Allegato A - Il D. Lgs. 8 giugno 2001, n. 231; (iii) Allegato B - Elenco dei Reati Presupposto; (iv) Mappatura dei rischi ai sensi del D.Lgs. 231/2001; (v) Organigramma aziendale; (vi) Codice Etico; (vii) Regolamento dell'Organismo di Vigilanza.

Partecipazioni detenute da amministratori e collegio sindacale

Alla data del 31 dicembre 2018 l'Ing. Claudio Carserà, Consigliere di Amministrazione, risultava titolare di una quota del capitale sociale pari allo 0,000002%, con 20 azioni.

I restanti membri del Consiglio di Amministrazione e del 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 31 dicembre 2018 l'organico è composto da 11 dipendenti, di cui 3 dirigenti tra i quali il Consigliere Delegato e Direttore Generale Dott. Stefano Cervone, il Consigliere e *Head of Real Estate* Ing. Claudio Carserà 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, e *Chief Financial Officer* Dott. Giovanni Cerrone.

Attività di ricerca e sviluppo

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

Azioni proprie e/o di Società controllanti

Alla data del 31 dicembre 2018 la Società detiene direttamente complessive n. 9.018 azioni proprie pari allo 0,0869% 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 del Bilancio di esercizio e nell'*Allegato 1- Rapporti con parti correlate* delle note esplicative del Bilancio consolidato.

Sedi secondarie

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

Trattamento dei dati personali ai sensi del decreto legislativo 196/2003

La Società procede al trattamento dei dati personali nel rispetto delle disposizioni del Regolamento UE 679/2016 e del Decreto Legislativo 196 del 2003, come modificato.

La Società, in qualità di titolare del trattamento, si impegna a tutelare la riservatezza ed i diritti degli interessati e, secondo i principi dettati dalle norme citate, il trattamento dei dati forniti è improntato ai principi di correttezza, liceità e trasparenza.

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).

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

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.

Dichiarazione di carattere non finanziario

La Società non supera le soglie previste dall'art. 2 del D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 e pertanto non è stata predisposta la dichiarazione di carattere non finanziario.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il Gruppo nel corso dell'esercizio 2018, si è dedicato prevalentemente alle seguenti linee di intervento:

- valorizzazione del portafoglio immobiliare esistente;
- consolidamento della Struttura e progetto di *cost optimization*;
- implementazione ed aggiornamento del Piano Industriale 2018-2024.

La valorizzazione del portafoglio immobiliare esistente si è concretizzata attraverso l'attuazione tre diverse linee di intervento:

- cogliere eventuali opportunità di mercato per la dismissione degli asset;
- ridefinire i rapporti contrattuali con i conduttori in essere ma di prossima scadenza;
- riposizionamento e valorizzazione degli immobili in corso di liberazione da parte degli attuali conduttori volti al raggiungimento e mantenimento della *full occupancy* degli *assets* in portafoglio.

Nell'ambito della prima linea di intervento Nova Re ha realizzato nel corso del 2018 la cessione dell'immobile di Milano Via Vittor Pisani come infra meglio descritto.

Con riferimento alla seconda linea di intervento Nova Re ha rinegoziato - nell'ambito della consolidata *partnership* - i contratti in essere con il conduttore OVS, azienda attiva nel mercato dell'abbigliamento in Italia, relativi ai punti vendita milanesi di Via Spadari e Via Cuneo, due *location* centrali per i quali sono stati firmati nuovi contratti con un incremento dei canoni di

locazione a fronte della partecipazione della proprietà alle spese di ristrutturazione dei punti commerciali. Tali contratti hanno una durata fino al 2027 con rinnovo automatico fino al 2031. Nel quadro sopra descritto l'operazione consolida il valore immobiliare dei punti vendita, rafforzato dall'intervento di ristrutturazione che ha riguardato Via Spadari nel 2018 e che riguarderà probabilmente Via Cuneo nel 2020, in linea con il piano di restyling di OVS.

Nell'ambito della terza linea di intervento Nova Re ha negoziato, definito e sottoscritto con il Ministero della Giustizia un nuovo contratto di locazione per l'immobile di Bari Viale Saverio Dioguardi che il precedente conduttore Telecom ha rilasciato nel mese di novembre 2018. Con il contratto sottoscritto alla fine di novembre l'immobile sarà destinato dal 1 gennaio 2019 alla sede del Tribunale di Bari e della Procura presso lo stesso con importanti interventi di *capex* da parte di Nova Re necessari al ripristino dell'immobile per renderlo funzionale alle esigenze del Tribunale.

Nel 2019 Nova Re proseguirà nel percorso di consolidamento delle posizioni reddituali degli immobili con la rinegoziazione, già avviata, dei contratti di locazione in scadenza dell'Ambasciata del Canada per quel che riguarda l'immobile di Roma Via Zara e della stessa OVS per quel che riguarda l'immobile di Milano Corso San Gottardo.

Per il 2019 ci sarà la messa a regime della struttura organizzativa che ha visto nel corso del 2018 un rafforzamento e completamento dell'organico in particolare per le funzioni *corporate*, propedeutico ad un processo di *insourcing* di alcune attività, per le quali, nella fase di *start up* operativo (dall'autunno 2017), si è fatto ricorso all'esternalizzazione, e si è contestualmente avviato un percorso di ottimizzazione dei costi di struttura e dei costi comuni centralizzati.

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione di Nova Re in data 14 febbraio 2018, ha approvato il nuovo piano industriale 2018-2024 (di seguito anche il "Piano"), finalizzato a riposizionare la società nel segmento dell'*hospitality*, attraverso operazioni di rafforzamento patrimoniale che colgano le *chance* di sviluppo delle attuali condizioni di mercato connesse anche alla recente 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, con l'obiettivo di raccolta di 200 mln € per la prima fase del Piano ed un piano di investimenti di circa 400 mln €.

Lo scenario economico italiano e la situazione generata dall'esito elettorale del marzo 2018 in Italia ha alimentato un'iniziale incertezza evidenziando un quadro fragile e confuso, testimoniato da una certa volatilità nello *spread* dei titoli di stato cosicché si è deciso, di concerto con l'*advisor* finanziario, di aggiornare il progetto di aumento di capitale ad una nuova finestra temporale, da finalizzarsi entro il terzo trimestre 2019, con l'intento di collocarsi in un contesto di mercato più stabile e ricettivo.

Alla luce di questo nuovo programma si provvederà quindi, nel corso del 2019, all'aggiornamento del Piano Industriale che recepirà anche i nuovi elementi di contesto (mercato e prodotti).

In considerazione di quanto sopra detto si è già dato seguito, nell'attuazione della strategia di valorizzazione del portafoglio esistente, alla vendita dell'unità immobiliare di Via Pisani a Milano che ha garantito un apprezzabile *capital gain* che avvalorava la strategia scelta e libera risorse finanziarie che saranno allocate in modo coerente con la strategia di investimento e nel perimetro della *pipeline* già in esame. Il *capital gain* conseguito in aggiunta ad una gestione operativa efficiente garantisce inoltre un profilo di redditività ed una politica di dividendi in linea con i programmi aziendali e con le attese del mercato.

Ad integrazione ma complementariamente all'aumento di capitale programmato sul mercato primario, l'approccio di breve periodo di Nova Re muove nella direzione di sviluppare ed implementare una logica di "partenariato" industriale con soggetti interessati a partecipare al progetto di patrimonializzazione della stessa Nova Re, anche tramite il conferimento di portafogli rispondenti ad *asset class* coerenti con il percorso di sviluppo e di posizionamento già noto, con l'obiettivo di accrescere l'attivo patrimoniale in modo organico ed equilibrato e secondo un profilo di rischio/rendimento pertinente al *benchmark* di mercato. Con l'obiettivo di dar seguito a questa strategia si è avviato inoltre, con l'obiettivo di concludersi entro il primo semestre 2019, il progetto di acquisizione di tre hotel a reddito localizzati a Verona, Vicenza e Bologna per un importo complessivo pari a 23,3 milioni di Euro subordinato all'erogazione del finanziamento, per cui è già stato sottoscritto, nel dicembre 2018, l'atto di acquisto dell'immobile Verona.

In relazione al regime SIIQ e alla luce della situazione patrimoniale e reddituale al 31 dicembre 2018, per la verifica dei parametri previsti dal Regime Speciale delle SIIQ, si ricorda che sono stati rispettati sia il requisito patrimoniale sia quello reddituale.

Nova Re SIIQ S.p.A. – Dati significativi

Di seguito si riportano i principali indicatori economici al 31 dicembre 2018 confrontati con il medesimo periodo dell'esercizio precedente con riferimento alla Società Capogruppo Nova Re SIIQ S.p.A.

Il risultato netto dell'esercizio al 31 dicembre 2018 è pari a 1.680 migliaia di Euro e risulta in incremento di 646 migliaia di Euro; tale miglioramento è riconducibile anche al fatto che la Società nel 2017 ha iniziato ad operare nel mese di agosto in seguito al conferimento del portafoglio immobiliare.

<i>Valori in migliaia di Euro)</i>	2018	2017
RICAVI DA LOCAZIONE	6.194	2.516
NET OPERATING INCOME	4.859	2.079
EBITDA	2.353	1.024
EBIT	4.855	3.884
EBT (Risultato ante imposte)	1.505	1.034
Risultato netto dell'esercizio	1.680	1.034

Le tabelle che seguono indicano l'indebitamento finanziario netto della Società Nova Re SIIQ S.p.A. al 31 dicembre 2018. La variazione del capitale investito e dell'indebitamento finanziario netto è da leggere congiuntamente in ragione della vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani e del contestuale rimborso anticipato della quota parte di finanziamento inerente l'immobile.

<i>(Valori in migliaia di Euro)</i>	2018	2017
Capitale investito	119.176	141.427
Patrimonio netto	(66.810)	(68.538)
Indebitamento finanziario netto	(52.366)	(72.889)

Raccordo tra il Patrimonio Netto e il risultato netto della Capogruppo e il Patrimonio netto e il risultato netto consolidati

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 n. DEM/6064293 si riporta il prospetto di raccordo tra il risultato dell'esercizio e il patrimonio netto della Capogruppo Nova Re SIIQ S.p.A. con il risultato netto e il patrimonio netto consolidati al 31 dicembre 2018:

(Valori in Euro)

	31/12/2018		31/12/2017	
	Patrimonio netto	Risultato	Patrimonio netto	Risultato
Valori della Capogruppo	66.809.920	1.680.243	68.537.714	1.033.894
Eliminazione PN rettificato della Controllata	4.014.703		3.994.720	
Effetti Purchase Price Allocation	(1.048.791)		(1.048.791)	
Effetto fiscale Purchase Price Allocation	302.262		302.262	
Altre rettifica da consolidamento	34.730			
Risultato di esercizio della Controllata	315.940	315.940	55.603	55.603
Fiscalità differita su ammortamenti Controllata	(63.782)	(63.782)	(14.062)	(14.062)
Eliminazione del valore di carico della partecipazione	(3.260.247)		(1.656.577)	
Valori consolidati	67.104.736	1.932.401	70.170.868	1.075.435

Proposta di destinazione del risultato dell'esercizio

Il bilancio d'esercizio di Nova Re SIIQ S.p.A., al 31 dicembre 2018, presenta un utile pari a Euro 1.680.242,92.

Si invita l'Assemblea degli Azionisti ad approvare la seguente proposta di deliberazione:

"L'assemblea degli Azionisti,

- preso atto del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018 dal quale risulta un risultato positivo di esercizio pari ad Euro 1.680.242,92;
- preso atto della Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione e delle vigenti disposizioni di legge;
- preso atto della Relazione del Collegio Sindacale e della Relazione della Società di Revisione;

delibera

- di approvare il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 e la Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione;
- di destinare l'utile dell'esercizio 2018 di Euro come segue: (i) per Euro 84.012,15 a riserva legale e (ii) per Euro 1.596.230,77 ad integrazione dell'apposita riserva da *fair value* per sua natura non distribuibile.

CAPITOLO 3: PROSPETTI CONTABILI E NOTE ESPLICATIVE DEL GRUPPO NOVA RE SIIQ S.P.A.

Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati sono redatti in unità di Euro.

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

	Nota	31/12/2018	di cui con parti correlate	31/12/2017*	di cui con parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	111.400.000	14.000	137.600.000	0
Attività immateriali	2	5.808	0	7.744	0
Altre immobilizzazioni materiali	3	8.155	0	0	0
Crediti e altre attività non correnti	4	1.381.863	0	288.202	0
Totale attività non correnti		112.795.826	14.000	137.895.946	0
Attività correnti					
Attività finanziarie al <i>fair value</i>	5	8.666.951	4.757.400	5.974.582	3.981.000
Attività per strumenti derivati	6	1.242.600	1.242.600	2.019.000	2.019.000
Crediti e altre attività correnti	7	2.690.726	15.789	2.413.100	401.604
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	8	8.011.442	0	7.486.501	0
Totale attività correnti		20.611.719	6.015.789	17.893.183	6.401.604
TOTALE ATTIVO		133.407.545		155.789.129	
PATRIMONIO NETTO					
Capitale sociale		35.536.700	0	35.136.700	0
Riserva da sovrapprezzo		34.206.006	0	34.756.006	0
Altre riserve		(2.161.996)	0	(1.668.714)	(40.000)
Altre componenti di conto economico complessivo		(23.491)	0	3.251	0
Utili/(Perdite) portati a nuovo		(2.384.885)	0	(723.423)	0
Utile/(Perdita) del periodo		1.932.401	0	1.055.079	0
Patrimonio netto di Gruppo		67.104.736	0	68.558.899	(40.000)
Patrimonio netto di terzi		0	0	1.591.613	0
Utile/(Perdita) dell'esercizio di terzi		0	0	20.356	0
Patrimonio netto di terzi		0	0	1.611.969	0
TOTALE PATRIMONIO NETTO	9	67.104.736		70.170.868	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Benefici per i dipendenti	10	113.542	0	55.244	0
Debiti verso banche e altri finanziatori	11	59.209.273	0	80.870.169	0
Passività per strumenti derivati non correnti	12	1.013.753	0	0	0
Debiti commerciali e altri debiti non correnti	13	723.967	0	818.948	0
Totale passività non correnti		61.060.536	0	81.744.361	0
Passività correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	11	2.299.581	0	2.582.762	513.769
Passività per strumenti derivati	12	552.866	0	0	0
Debiti commerciali e altri debiti	13	2.389.827	488.333	1.291.138	340.055
Totale passività correnti		5.242.274	488.333	3.873.900	853.824
TOTALE PASSIVO		66.302.809		85.618.261	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		133.407.545		155.789.129	

* Le informazioni comparative sono state riclassificate ai fini di una migliore comparabilità.

Prospetto consolidato dell'Utile/Perdita d'esercizio

	Nota	31/12/2018	di cui con parti correlate	31/12/2017	di cui con parti correlate
Ricavi da locazione	14	6.779.889	53.295	2.633.670	829.884
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	15	(1.475.308)	(340.762)	(459.003)	(82.500)
Ricavi netti da locazione		5.304.581	(287.467)	2.174.667	747.384
Costi del personale		(1.274.573)	0	(273.744)	0
<i>Salari e stipendi</i>		(931.544)	0	(186.447)	0
<i>Contributi</i>		(269.250)	0	(68.884)	0
<i>Trattamento di fine rapporto</i>		(54.453)	0	(13.022)	0
<i>Altri costi del personale</i>		(19.326)	0	(5.391)	0
Costi generali		(2.226.405)	(758.621)	(542.199)	(336.503)
Totale costi di funzionamento	16	(3.500.978)	(758.621)	(815.943)	(336.503)
Altri ricavi e proventi	17	1.256.712	(570.044)	58	34
Ammortamenti	18	(2.991)	0	(1.936)	0
Altri costi e oneri	19	(451.581)	(44.706)	(253.169)	(2.708)
Totale altri ricavi e proventi/ altri costi e oneri		802.140	(614.750)	(255.047)	(2.674)
Rivalutazioni di immobili		5.289.043	0	8.869.476	0
Svalutazioni di immobili		(2.600.000)	0	(6.007.815)	0
Rivalutazioni/ (Svalutazioni) di immobili	20	2.689.043	0	2.861.661	0
Reddito operativo		5.294.786	(1.660.838)	3.965.338	408.207
Proventi/(Oneri) finanziari netti	21	(3.400.886)	154.309	(2.518.504)	(488.361)
Adeguamento valore partecipazioni in imprese controllate	21	0	0	(343.423)	0
Risultato ante imposte		1.893.900	(1.506.530)	1.103.411	(80.154)
Imposte	22	38.501	0	(27.976)	0
Risultato netto dell'esercizio		1.932.401	(1.506.530)	1.075.435	(80.154)
Risultato di Gruppo		1.932.401		1.055.079	
Risultato di terzi		0		20.356	

Prospetto consolidato delle Altre componenti di conto economico complessivo

	31/12/2018	31/12/2017
Utile/ (Perdita) dell'esercizio	1.932.401	1.075.435
Variazione della riserva di <i>cash flow hedge</i>	(1.335.521)	0
Utili/(Perdite) attuariali**	(23.491)	3.251
Totale Altre componenti di conto economico complessivo	(1.359.012)	3.251
Totale utile/(perdita) complessiva	573.389	1.078.686

** voci non riclassificabili a conto economico

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

Descrizione	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva da fair value	Riserva legale	Altre riserve	Altre componenti di Conto economico complessivo	Utili (perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di terzi	Utile(Perdita) del periodo	Totale
Saldo al 1/1/2017	380.694	0	0	0	600.000	(4.961)	0	(718.462)	0	0	257.271
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)
Versamento 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>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>3.251</i>	<i>0</i>	<i>1.055.079</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>1.058.330</i>
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
Saldo al 31/12/2017	35.136.700	34.756.006	0	0	(1.668.714)	3.251	(723.423)	1.055.079	1.591.613	20.356	70.170.868
Saldo al 1/1/2018	35.136.700	34.756.006	0	0	(1.668.714)	3.251	(723.423)	1.055.079	1.591.613	20.356	70.170.868
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	0	(3.251)	3.251	0	0	0	0
Distribuzione dividendo straordinario	0	(950.000)	0	0	0	0	0	0	0	0	(950.000)
Costi per aumento di capitale	0	0	0	0	(153.563)	0	0	0	0	0	(153.563)
Acquisto azioni proprie	0	0	0	0	(1.745.463)	0	0	0	0	0	(1.745.463)
Assegnazione bonus share	0	0	0	0	1.707.370	0	(1.707.370)	0	0	0	0
Equity transaction 49% Cortese Immobiliare	0	0	0	0	0	0	21.472	0	(1.611.969)	0	(1.590.497)
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	(1.335.521)	(23.491)	0	0	0	0	(1.359.012)
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	1.932.401	0	0	1.932.401
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>(1.335.521)</i>	<i>(23.491)</i>	<i>0</i>	<i>1.932.401</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>573.390</i>
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	0	0
Saldo al 31/12/2018	35.536.700	34.206.006	982.200	51.695	(3.195.891)	(23.491)	(2.384.885)	1.932.401	0	0	67.104.736

Rendiconto finanziario consolidato

RENDICONTO FINANZIARIO	31/12/2018	di cui con parti correlate	31/12/2017	di cui con parti correlate
Risultato ante imposte	1.893.900		1.103.411	
Ammortamenti e svalutazioni attività immateriali	1.936		1.936	
Ammortamenti beni strumentali ed altri beni	1.055		0	
(Rivalutazioni) /Svalutazioni di immobili (non realizzate)	(2.689.043)		(2.861.661)	
Rivalutazioni/Svalutazioni di partecipazioni e titoli	184.031		349.829	
Proventi (oneri) finanziari netti	3.400.886	154.309	2.506.343	488.361
Oneri finanziari pagati	(2.678.532)		(2.506.343)	(515.444)
Proventi finanziari incassati	154.667	154.309	0	27.083
Accantonamento fondo trattamento di fine rapporto	54.453		13.837	
Flusso di cassa generato dalla gestione	323.353		(1.392.648)	
Imposte (al netto della quota riferita alla fiscalità differita)	102.283		(13.914)	
Flusso di cassa generato dalla gestione al netto delle imposte	425.636		(1.406.562)	
Altre attività/ altre passività	1.998.119		(806.692)	
Variazione crediti commerciali	291.301	(14.513)	(230.531)	26.703
Variazione debiti commerciali	1.154.310	(156.655)	(230.564)	(134.377)
Variazione altre attività correnti	451.041	(321.302)	47.210	310.454
Variazione altre passività correnti	(82.550)	230.341	268.392	(187.449)
Variazione altre attività non correnti	(92.164)		0	
Variazione crediti tributari	225.652		(639.767)	
Variazione debiti tributari	46.684		(2.469)	
Variazione fondo trattamento di fine rapporto	3.845		(18.963)	
Flusso di cassa prima dell'attività di investimento e dell'attività finanziaria	2.423.755		(2.213.254)	
<i>Attività di investimento e disinvestimento</i>				
(Incremento)/ decremento attività immateriali	0		(9.680)	
(Incremento)/ decremento di beni strumentali ed altri beni	(9.210)		0	
(Incremento)/ decremento di immobili	28.889.043	(14.000)	(128.138.339)	(128.000.000)
(Incremento)/ decremento strumenti finanziari	(3.100.000)		(7.993.582)	(6.000.000)
Capex contribution	(1.100.000)		0	
Acquisto di partecipazioni	(1.603.670)	(1.603.670)	(2.000.000)	(2.000.000)
Flusso finanziario da disponibilità liquide alla data di acquisizione delle partecipazioni in società controllate			2.748	
<i>Attività Finanziaria</i>				
Acquisto azioni proprie	(1.745.463)		0	
Distribuzione dividendi	(950.000)		0	
Altre variazioni di Patrimonio Netto	(153.563)		33.087.292	(40.000)
Aumento capitale sociale con sovrapprezzo azioni (al netto dei costi)	800.000		34.756.006	
Variazione versamenti in conto aumento di capitale	0		(600.000)	
Incremento/ (decremento) debiti finanziari	(22.925.950)	(513.769)	80.442.007	513.769
Disponibilità liquide generate nell'esercizio	524.942		7.333.198	
Disponibilità liquide iniziali	7.486.501		153.303	
Disponibilità liquide finali***	8.011.442		7.486.501	

*** Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio includono i depositi bancari vincolati nel loro utilizzo in ragione delle clausole del contratto di finanziamento con Unicredit S.p.A. pari a 5,2 milioni di Euro.

Note esplicative

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 del Gruppo Nova Re è stato predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards - IFRS* emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB), in base al testo pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea (G.U.C.E.).

Il Consiglio di Amministrazione del 5 aprile 2019 ha autorizzato la pubblicazione del presente bilancio consolidato. Il bilancio consolidato è sottoposto a revisione legale da parte di Ria Grant Thornton S.p.A. ai sensi dell'articolo 14 del D.Lgs. n° 39 del 27 gennaio 2010 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n° 537/2014 base all'incarico conferito dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2017, e attribuito ai sensi del Decreto Legislativo del 27 gennaio 2010 n. 39, con una durata di nove esercizi (2017-2025).

Il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 è redatto in unità di Euro e corredato dalla Relazione sulla gestione. Le note esplicative al bilancio sono redatte in migliaia di Euro, salvo diversa indicazione.

PRINCIPI DI NUOVA APPLICAZIONE

Nella predisposizione di tale bilancio i principi contabili e i criteri di valutazione applicati sono conformi a quelli utilizzati per il bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2017. Nell'esercizio sono stati adottati i due nuovi principi contabili internazionali applicabili dall'1 gennaio 2018 ed esposti in sintesi di seguito.

IFRS 15 "Ricavi provenienti da contratti con clienti"

Secondo questo nuovo principio la rilevazione dei ricavi da contratti con la clientela è basata sui seguenti cinque *step*: (i) identificazione del contratto con il cliente; (ii) identificazione delle cd. Obbligazioni di fare o *performance obligation*, rappresentate dalle promesse contrattuali a trasferire beni e/o servizi a un cliente; (iii) determinazione del prezzo della transazione; (iv) allocazione del prezzo della transazione alle *performance obligation* identificate sulla base del prezzo di vendita di ciascun bene o servizio; (v) rilevazione del ricavo solo quando la relativa *performance obligation* risulta soddisfatta, ossia all'atto del trasferimento al cliente del bene o servizio promesso. Il trasferimento si considera completato quando il cliente ottiene il controllo del bene o del servizio, che può avvenire nel continuo (*over time*) o in uno specifico momento temporale (*at a point in time*).

Il Gruppo Nova Re rileva ricavi da locazione in accordo con il principio contabile IAS 17 e pertanto non vi sono stati impatti derivanti dall'applicazione di tale nuovo principio.

IFRS 9 "Strumenti finanziari"

In data 22 novembre 2016 è stato emesso il Regolamento UE n. 2016/2067 che ha recepito a livello comunitario l'IFRS 9 Strumenti Finanziari che riguarda la classificazione, misurazione e cancellazione di attività e passività finanziarie, la riduzione di valore di strumenti finanziari nonché la contabilizzazione delle operazioni di copertura.

Nel corso dell'esercizio corrente il Gruppo ha applicato l'IFRS 9 Strumenti finanziari (come rivisto nel luglio 2014) e i relativi conseguenti emendamenti ad altri principi IFRS che sono applicabili per gli esercizi annuali che decorrono dal primo gennaio 2018 o successivamente.

Le disposizioni transitorie dell'IFRS 9 permettono ad un'entità di non riesporre i propri dati comparativi, pertanto le disposizioni dell'IFRS 9 sono state applicate in transizione in modo prospettico, a partire dall'1 gennaio 2018, senza *restatement* dei periodi posti a confronto. Per la descrizione dei principi contabili applicati all'esercizio posto a confronto si rinvia al Bilancio consolidato 2017.

In aggiunta, il Gruppo ha adottato i conseguenti emendamenti all'IFRS 7 Strumenti finanziari: informativa, che sono stati applicati alle *disclosures* dell'esercizio 2018 e del periodo comparativo.

L'IFRS 9 introduce nuovi requisiti per:

- la classificazione e la valutazione di attività e passività finanziarie;
- *impairment* delle attività finanziarie, e;
- *hedge accounting*.

I dettagli di questi nuovi requisiti così come i loro impatti sul bilancio consolidato del Gruppo sono descritti successivamente.

Classificazione delle attività finanziarie: la classificazione delle attività finanziarie ai sensi dell'IFRS 9 si basa sulla combinazione delle caratteristiche contrattuali e del modello di gestione adottato per l'attività oggetto di classificazione. Specificamente:

- strumenti di debito detenuti nel quadro di un modello di *business* il cui obiettivo è il possesso di attività finanziarie finalizzato alla raccolta dei flussi di cassa contrattuali, e che hanno flussi di cassa rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e da interessi sull'importo del capitale da restituire, sono successivamente valutati al costo ammortizzato;
- strumenti di debito detenuti nel quadro di un modello di *business* il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta dei flussi finanziari contrattuali che mediante la vendita di attività finanziarie, e che hanno flussi di cassa rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e da interessi sull'importo del capitale da restituire, sono successivamente valutati al *fair value* con variazioni rilevate nelle altre componenti del conto economico complessivo (FVTOCI);
- tutti gli altri strumenti di debito e gli investimenti in strumenti rappresentativi di capitale sono successivamente valutati al *fair value*, con variazioni rilevate nell'utile/(perdita) d'esercizio (FVTPL).

Nonostante quanto sopra riportato, il Gruppo può effettuare la seguente scelta/designazione irrevocabile al momento della rilevazione iniziale di un'attività finanziaria:

- può compiere la scelta irrevocabile di presentare le variazioni successive del *fair value* di un investimento in strumenti rappresentativi di capitale che non sia né posseduto per la negoziazione, né un corrispettivo potenziale rilevato da un'acquirente in un'operazione di aggregazione aziendale nelle altre componenti di conto economico complessivo;
- può irrevocabilmente designare un investimento in strumenti di debito che soddisfi i criteri del costo ammortizzato o di FVTOCI come valutato al *fair value*, con variazioni rilevate nell'utile/(perdita) d'esercizio (FVTPL) se così facendo elimina o riduce significativamente un'asimmetria contabile.

Il Gruppo ha applicato i requisiti dell'IFRS 9 agli strumenti che risultano iscritti al 1 gennaio 2018 e non ha applicato tali requisiti alle attività che sono già state eliminate contabilmente alla data di applicazione iniziale. I dati comparativi relativi agli strumenti che risultano essere rilevati contabilmente al 1 gennaio 2018 sono stati riclassificati ove appropriato.

Nel corso dell'esercizio corrente, il Gruppo non ha designato nessun investimento in strumenti di debito che soddisfi i criteri del costo ammortizzato o di FVTOCI come valutato al *fair value* rilevato nell'utile/(perdita) d'esercizio (FVTPL).

In particolare, (i) i crediti commerciali e gli altri crediti sono stati classificati come attività finanziarie detenute per l'incasso dei flussi di cassa contrattuali (HTC); (ii) i titoli obbligazionari sono stati classificati come attività finanziarie detenute per l'incasso dei flussi di cassa contrattuali e per la vendita (HTCS), ma non presentano caratteristiche compatibili con quelle di base di uno strumento di debito, comportandone una valutazione FVTPL, (iii) le altre attività finanziarie connesse ad investimenti temporanei di liquidità sono stati classificati nella categoria residuale FVTPL.

Impairment delle attività finanziarie: la nuova metodologia si fonda su un approccio predittivo, basato sulla previsione di *default* della controparte (cd. *probability of default*) e della capacità di recupero nel caso in cui l'evento di *default* si verifichi (cd. *loss given default*). In relazione ai crediti commerciali, ai crediti da *leasing* finanziario e alle attività derivanti da contratti con i clienti, il Gruppo ha applicato l'approccio semplificato indicato dall'IFRS 9 per misurare il fondo svalutazione come perdita attesa lungo la vita del credito. Il Gruppo ha valutato gli impatti derivanti dai propri crediti in portafoglio, sia di natura commerciale che finanziaria, tenuto conto delle caratteristiche degli stessi, delle controparti e delle tempistiche di incasso; gli effetti derivanti dall'applicazione del nuovo criterio non sono significativi tenuto conto del profilo di rischio dei propri clienti.

Hedge accounting: le nuove disposizioni prevedono, rispetto al precedente principio IAS 39, applicato fino al 31 dicembre 2017, modifiche alle regole di gestione delle relazioni di copertura contabili avvicinandone le logiche di rilevazione a quelle utilizzate dal Gruppo in ambito di *Risk Management*.

Il Gruppo ha in essere un unico contratto derivato IRS per la copertura dal rischio di tasso di interesse; tale contratto è stato stipulato nel mese di gennaio 2018. In sede di transizione non vi erano pertanto coperture da rianalizzare alla luce del nuovo principio.

PRINCIPI DI PROSSIMA APPLICAZIONE

IFRS 16: *Leases*: applicabile dall'1 gennaio 2019, sostituirà lo IAS 17 in tema di *leasing* operativi passivi. Le regole introdotte dall'IFRS 16 saranno applicate in transizione prospetticamente, a partire dall'1 gennaio 2019, adottando alcune semplificazioni (cd. *practical expedient*) previste, per cui i contratti di durata inferiore ai dodici mesi e di modesto valore saranno esclusi dalla valutazione. In base al nuovo principio si definisce *lease* un contratto per cui, in cambio di un corrispettivo, il conduttore ha il diritto di controllare l'utilizzo di un'attività specifica per un periodo di tempo determinato. L'applicazione del nuovo principio ai contratti identificati determinerà:

- nella situazione patrimoniale-finanziaria: l'iscrizione iniziale (i) di un'attività, rappresentativa del diritto d'uso ai sensi dell'IFRS 16, che sarà poi ammortizzata sulla minore durata tra vita economico-tecnica e durata residua del contratto e (ii) di un debito

finanziario pari al valore attuale dei canoni minimi futuri obbligatori che il conduttore dovrà pagare a partire dall'1 gennaio 2019, che sarà successivamente ridotto man mano che i canoni di noleggio saranno pagati;

- nel prospetto dell'utile o perdita del periodo: un miglioramento del margine operativo lordo per l'eliminazione del canone di noleggio e la registrazione (i) dell'ammortamento del diritto d'uso e (ii) degli oneri finanziari sul debito iscritto.

Il Gruppo Nova Re ha analizzato gli impatti derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 a partire dal 1 gennaio 2019 e ha concluso che gli impatti maggiormente significativi saranno con riferimento ai contratti di leasing operativi passivi, derivanti dai contratti di locazione della sede legale e della sede secondaria, per cui il Gruppo si troverà ad iscrivere nel bilancio i diritti d'uso e debiti finanziari pari al valore attuale dei canoni minimi futuri per circa 2 milioni di Euro.

SCHEMI DI BILANCIO ADOTTATI DAL GRUPPO

Gli schemi di bilancio e la relativa informativa sono stati redatti in conformità al principio internazionale IAS 1.

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

Il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 si compone dei seguenti schemi primari:

- 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 o perdita d'esercizio, 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, per la redazione del quale è stato utilizzato il metodo indiretto;

Il Bilancio consolidato include le Note Esplicative, che contengono un elenco dei principi contabili rilevanti e altre informazioni esplicative.

Si segnala che rispetto a quanto già pubblicato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2017, sono state effettuate talune riclassifiche per una migliore rappresentazione contabile.

PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

I prospetti contabili consolidati sono stati redatti sulla base dei bilanci al 31 dicembre 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 31 dicembre 2018 l'area di consolidamento include esclusivamente Nova Re, società Capogruppo, e 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 Capogruppo e cessano di essere consolidate dalla data in cui il controllo è trasferito al di fuori della Società Capogruppo; tale controllo esiste quando la Società Capogruppo 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.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I principali criteri di valutazione e principi contabili sono esposti di seguito.

Attività immateriali

Un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, ed è prevedibile che generi benefici economici futuri e il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Le attività immateriali aventi vita utile definita sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori e dei relativi ammortamenti, calcolati, sistematicamente, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione secondo quanto previsto dallo IAS 38.

L'ammortamento viene rilevato a partire dal momento in cui l'attività è disponibile per l'uso ovvero è in grado di operare in base a quanto inteso dalla direzione aziendale e cessa alla data in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita o viene eliminata contabilmente.

Le licenze per software acquistate sono iscritte sulla base dei costi sostenuti per l'acquisto e la messa in funzione dello specifico software al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Tali costi sono ammortizzati in base alla loro vita utile. I costi associati allo sviluppo o alla manutenzione dei programmi per computer sono rilevati come costo nel momento in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo del software per computer rilevati come attività sono ammortizzati nel corso delle loro vite utili stimate.

Attività materiali

Le attività materiali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, al netto dei fondi ammortamento, dei contributi in conto impianti e di eventuali perdite di valore.

I costi di manutenzione e riparazione sono imputati al conto economico dell'esercizio nel quale vengono sostenute, ad eccezione di quelle di natura incrementativa che sono capitalizzate al valore dei beni di riferimento ed ammortizzate in relazione alla residua possibilità di utilizzo degli stessi.

Le plusvalenze o minusvalenze derivanti dalla vendita delle immobilizzazioni sono rilevate a conto economico.

Perdite di valore di attività immobilizzate

Il valore contabile delle immobilizzazioni materiali ed immateriali, ogniqualvolta vi siano circostanze indicanti che il valore di carico non è più recuperabile, viene rivisto per valutarne la perdita durevole di valore effettuando la procedura prevista dallo IAS 36 (*impairment test*).

La verifica consiste nel confronto tra la stima del valore recuperabile dell'attività e il relativo valore netto contabile.

Se il valore recuperabile di un'attività è inferiore al valore netto contabile, quest'ultimo viene ridotto al valore recuperabile. Tale riduzione costituisce una perdita di valore, che viene rilevata a conto economico nell'esercizio in cui si manifesta.

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono rappresentati da proprietà immobiliari possedute al fine di percepire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento del capitale investito e non per essere utilizzati nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente iscritti al costo comprensivo degli oneri accessori all'acquisizione e, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 40, sono successivamente valutati al *fair value*, rilevando a conto economico gli effetti derivanti da variazioni del *fair value* dell'investimento immobiliare nell'esercizio in cui si verificano.

I costi sostenuti relativi a interventi successivi sono capitalizzati sul valore contabile dell'investimento immobiliare solo quando è probabile che produrranno benefici economici futuri e il loro costo può essere valutato attendibilmente. Gli altri costi di manutenzione e riparazione sono contabilizzati a conto economico quando sostenuti.

Il *fair value* dell'investimento immobiliare non riflette investimenti futuri di capitale che miglioreranno o valorizzeranno l'immobile e non riflette i benefici futuri originati o connessi a tale spesa.

Gli investimenti immobiliari sono eliminati dal bilancio quando sono ceduti o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di un investimento immobiliare sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o dismissione.

L'IFRS 13 definisce il *fair value* come il prezzo (*exit price*) che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione.

In particolare, nel misurare il *fair value* degli investimenti immobiliari, secondo quanto disposto dall'IFRS 13, il Gruppo deve assicurare che il *fair value* rifletta, tra le altre cose, i ricavi derivanti da canoni di locazione correnti e da altre ragionevoli e sostenibili ipotesi che gli operatori di mercato utilizzerebbero nella determinazione del prezzo della proprietà immobiliare alle condizioni correnti.

Come previsto dall'IFRS 13, la valutazione al *fair value* di un'attività non finanziaria considera la capacità di un operatore di mercato di generare benefici economici impiegando l'attività nel suo massimo e migliore utilizzo (*highest and best use*) o vendendola a un altro operatore di mercato che la impiegherebbe nel suo massimo e miglior utilizzo.

Secondo l'IFRS 13, un'entità deve utilizzare tecniche di valutazione adatte alle circostanze e per le quali siano disponibili dati sufficienti per valutare il *fair value*, massimizzando l'utilizzo di input osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di input non osservabili. Il *fair value* è misurato sulla base delle transazioni osservabili in un mercato attivo, aggiustato se necessario, in base alle caratteristiche specifiche di ogni singolo investimento immobiliare. Se tale informazione

non è disponibile, al fine della determinazione del *fair value* per la misurazione dell'investimento immobiliare, il Gruppo utilizza il metodo dei flussi di cassa attualizzati (per un periodo variabile in riferimento alla durata dei contratti in essere) connessi ai futuri redditi netti derivanti dall'affitto dell'immobile e al termine di tale periodo si ipotizza che l'immobile sia venduto.

Gli investimenti immobiliari sono valutati semestralmente da società di valutazione esterne e indipendenti, dotate di adeguata e riconosciuta qualificazione professionale e di una recente esperienza sulla locazione e sulle caratteristiche degli immobili valutati.

Leasing

Un contratto di *leasing* che trasferisce sostanzialmente al Gruppo tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del bene locato, è classificato come *leasing* finanziario. Tutti gli altri sono *leasing* operativi.

I *leasing* finanziari sono capitalizzati alla data di inizio del *leasing* al *fair value* del bene locato o, se minore, al valore attuale dei canoni. I canoni sono ripartiti fra quota di capitale e quota interessi in modo da ottenere l'applicazione di un tasso di interesse costante sul saldo residuo del debito. Gli oneri finanziari sono imputati al conto economico.

Attività finanziarie

In accordo con quanto previsto dall'IFRS 9, per la classificazione delle attività finanziarie occorre tener conto del modello di *business* e delle caratteristiche dei flussi di cassa.

Classificazione delle attività finanziarie

La classificazione dipende dallo scopo pertanto dal modello di *business* e dalle caratteristiche dei flussi finanziari.

Di seguito una descrizione delle principali caratteristiche delle attività di cui sopra.

1. Attività finanziarie detenute per l'incasso (Categoria 1)

Le attività finanziarie rientranti in questa categoria sono detenute con la finalità di incassarne i flussi di cassa e gli stessi sono rappresentativi del trascorrere del tempo e del rimborso del capitale. Le attività iscritte in questa categoria sono valutate al costo ammortizzato.

2. Attività finanziarie detenute per l'incasso e la vendita (Categoria 2)

Le attività finanziarie rientranti in questa categoria sono detenute con la finalità di incassarne i flussi di cassa o di essere cedute e gli stessi sono rappresentativi del trascorrere del tempo e del rimborso del capitale.

Le attività iscritte in questa categoria sono iscritte patrimonialmente al *fair value*, mentre a conto economico sono iscritte utilizzando il criterio del costo ammortizzato e le variazioni di *fair value* sono iscritte nelle Altre Componenti di Conto Economico Complessivo con rigiro a Conto Economico nel momento della loro dismissioni e/o svalutazione.

3. Attività finanziarie detenute per una finalità diversa delle precedenti (Categoria 3)

Le attività finanziarie che non rientrano in una delle due precedenti categorie, sono iscritte nella Categoria 3. Tali attività finanziarie sono valutate al *fair value* con iscrizione delle variazioni a conto economico.

Tenendo in considerazione quanto sopra, si riporta di seguito una tabella che indica le classificazioni IAS 39 e IFRS 9 degli strumenti finanziari in essere alla data del 1 gennaio 2018.

Strumento	Classificazione IAS 39	Categoria IFRS 9	Valori in migliaia di Euro al 01/01/2018
Titoli obbligazionari	<i>Held for trading</i>	Categoria 2	3.981
Investimenti in OICR	<i>Held for trading</i>	Categoria 3	1.994
Attività per strumenti derivati	<i>Held for trading</i>	Categoria 3	2.019
Crediti commerciali e altri crediti	<i>Loans and receivables</i>	Categoria 1	2.413

Il Gruppo non ha avuto impatti significativi sul proprio bilancio derivanti all'applicazione dei requisiti di classificazione e valutazione previsti dall'IFRS 9.

Gli investimenti temporanei di liquidità in OICR, quote di fondi comuni di investimento e portafoglio di fondi comuni di investimento continuano ad essere valutati al *fair value* con contropartita il conto economico.

I crediti commerciali e gli altri crediti sono detenuti fino all'incasso in base alle scadenze contrattuali e da un'analisi delle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali si è concluso che gli stessi rispettano i criteri per la valutazione al costo ammortizzato in accordo con l'IFRS 9. Si è ritenuto quindi non necessario procedere ad una riclassifica di questi strumenti finanziari.

In merito all'applicazione dei requisiti di classificazione e valutazione previsti dall'IFRS 9, si è ritenuto continuare a valutare a *fair value* tutte le attività finanziarie precedentemente valutate con tale metodo.

Impairment delle attività finanziarie

L'IFRS 9 richiede che il Gruppo rilevi le perdite su crediti attese su tutte le voci quali finanziamenti e crediti commerciali, avendo come riferimento o un periodo di 12 mesi o l'intera durata contrattuale dello strumento. Il Gruppo applica l'approccio semplificato registrando le eventuali perdite attese su tutti i crediti commerciali in base alla loro durata residua contrattuale. Dall'analisi degli impatti di tale valutazione dei propri crediti in portafoglio il Gruppo non ha rilevato impatti significativi.

Hedge accounting

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono iscritti a *fair value* con contropartita conto economico. Il Gruppo valuta di volta in volta l'applicazione della c.d. *Hedge Accounting* verificandone la rispondenza ai requisiti di compliance con il principio IFRS 9.

Classificazione

Le operazioni a termine e gli strumenti derivati in essere sono così classificati:

- strumenti derivati definibili di copertura ai sensi dell'IFRS 9: in tale fattispecie sono incluse le operazioni poste in essere a copertura dell'oscillazione di flussi finanziari (*Cash Flow Hedge* - CFH) su tassi di interesse;
- strumenti derivati non definibili di copertura ai sensi dell'IFRS 9, rispondenti ai requisiti di compliance con le politiche aziendali di gestione del rischio del rischio di credito.

Gerarchia del *fair value* secondo l'IFRS 13

La classificazione degli strumenti finanziari al *fair value* prevista dall'IFRS 13, determinata in base al grado di osservabilità delle informazioni utilizzate nella valutazione, comporta la seguente gerarchia:

- Livello 1: determinazione del *fair value* in base a prezzi quotati (*unadjusted*) in mercati attivi per identici *assets* o *liabilities*. Rientrano in questa categoria gli strumenti relativi ad investimenti temporanei di liquidità in OICR, fondi comuni di investimento, SICAV e portafogli di fondi comuni di investimento con cui il Gruppo opera tramite gestori su mercati attivi;
- Livello 2: determinazione del *fair value* in base a input diversi da prezzi quotati inclusi nel "Livello 1" ma che sono osservabili direttamente o indirettamente;
- Livello 3: determinazione del *fair value* in base a modelli di valutazione i cui input non sono basati su dati di mercato osservabili (unobservable inputs). Al 31 dicembre 2018 rientrano in questo livello il *fair value* del prestito obbligazionario iscritto alla voce "Attività finanziarie al *fair value*" e dello strumento derivato iscritto alla voce "Attività per strumenti derivati".

Si precisa che la valutazione degli strumenti finanziari può comportare una significativa discrezionalità ancorché il Gruppo utilizzi, qualora disponibili, prezzi quotati in mercati attivi come migliore stima del *fair value* di tutti gli strumenti derivati.

Imposte differite attive e passive

Le imposte differite attive e passive sono determinate sulla base delle differenze temporanee esistenti tra il valore di bilancio di attività e passività e il loro valore fiscale.

Le imposte differite attive e passive vengono determinate in base ad aliquote fiscali che ci si attende vengano applicate nel periodo i cui tali differimenti si realizzeranno, considerando le aliquote in vigore o quelle di nota successiva emanazione.

Non possono essere attualizzate e sono classificate tra le attività/passività non correnti.

Le imposte anticipate e differite sono accreditate o addebitate a patrimonio netto se si riferiscono a voci che sono accreditate o addebitate direttamente a patrimonio netto nell'esercizio o negli esercizi precedenti.

Le imposte anticipate sono contabilizzate solo quando è probabile il relativo recupero nei periodi futuri.

Il valore di carico delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni data di riferimento e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto o in parte il recupero di tali attività.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti includono: valori in cassa, depositi a vista con banche e altri investimenti altamente liquidi a breve termine. Gli scoperti bancari sono riportati tra i finanziamenti nelle passività correnti all'interno del prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria.

Patrimonio netto

Il capitale sociale rappresenta il valore nominale dei versamenti e dei conferimenti operati a tale titolo dagli azionisti. I costi incrementali direttamente attribuibili all'emissione di nuove azioni o opzioni sono riportati nel patrimonio netto.

Il costo di acquisto delle azioni proprie è iscritto in riduzione del patrimonio netto; gli effetti delle eventuali operazioni successive su tali azioni sono anch'essi rilevati direttamente a patrimonio netto.

Benefici ai dipendenti

I benefici a dipendenti successivi al rapporto di lavoro (trattamento di fine rapporto) e gli altri benefici a lungo termine sono soggetti a valutazioni di natura attuariale per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro o successivamente, maturati dai dipendenti alla data della situazione.

Il costo dei benefici previsti ai sensi del piano a benefici definiti è determinato usando il metodo attuariale della proiezione unitaria del credito.

Le rivalutazioni, che comprendono gli utili e le perdite attuariali, le variazioni nell'effetto del massimale delle attività, esclusi gli importi compresi negli interessi netti sulla passività netta per benefici definiti ed il rendimento delle attività a servizio del piano, sono rilevate immediatamente nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria addebitando od accreditando gli utili portati a nuovo attraverso le altre componenti di conto economico complessivo nell'esercizio in cui sono si manifestano.

Le rivalutazioni non sono riclassificate a conto economico negli esercizi successivi.

Il costo relativo alle prestazioni di lavoro passate è rilevato a conto economico alla data più remota tra le seguenti:

- la data in cui si verifica una modifica o la riduzione del piano;
- la data in cui la società rileva i costi di ristrutturazione correlati.

Gli interessi netti sulla passività/attività netta per benefici definiti devono essere determinati moltiplicando la passività/attività netta per il tasso di sconto. Il Gruppo rileva le seguenti variazioni dell'obbligazione netta per benefici definiti nel costo del venduto, nelle spese amministrative e nei costi di vendita e distribuzione nel conto economico consolidato (per natura):

- costi per prestazioni di lavoro, comprensivi di costi per prestazioni di lavoro correnti e passate, utili e perdite su riduzioni ed estinzioni non di routine;
- interessi attivi o passivi netti.

Seguendo tale metodologia la passività iscritta risulta essere rappresentativa del valore attuale dell'obbligazione, al netto di ogni eventuale attività a servizio dei piani, rettificato per eventuali perdite o utili attuariali non contabilizzati.

Fondi rischi ed oneri

Gli accantonamenti a fondi per rischi e oneri sono effettuati quando il Gruppo deve far fronte ad un'obbligazione attuale (legale o implicita) risultante da un evento passato, è probabile un'uscita di risorse per far fronte a tale obbligazione ed è possibile effettuare una stima affidabile del suo ammontare. Quando il Gruppo ritiene che un accantonamento al fondo rischi e oneri sarà in parte o del tutto rimborsato, l'indennizzo è rilevato in modo distinto e separato nell'attivo se, e solo se, esso risulta praticamente certo. In tal caso, il costo dell'eventuale accantonamento è presentato nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio al netto dell'ammontare rilevato per l'indennizzo.

Se l'effetto del valore del denaro nel tempo è significativo, gli accantonamenti sono attualizzati utilizzando un tasso di sconto ante imposte che riflette, ove adeguato, i rischi specifici delle passività. Quando la passività viene attualizzata, l'incremento dell'accantonamento dovuto al trascorrere del tempo è rilevato come onere finanziario.

Passività finanziarie

I debiti finanziari sono inizialmente rilevati al *fair value* (valore equo) al netto dei costi dell'operazione sostenuti, e successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. I finanziamenti sono classificati come passività correnti a meno che il Gruppo non abbia un diritto incondizionato di differire il regolamento della passività per almeno 12 mesi dopo la data di riferimento del bilancio. Qualora le previsioni dei flussi di cassa generati da una passività finanziaria siano oggetto di revisione/modifica è necessario riflettere il cambiamento di tale modifica ricalcolando il costo ammortizzato della stessa ed imputando eventuali differenze a conto economico.

Ricavi

I ricavi sono riconosciuti nella misura in cui è probabile che i benefici economici siano conseguiti dal Gruppo e il relativo importo possa essere determinato in modo attendibile, indipendentemente dalla data di incasso. I ricavi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, tenuto conto dei termini di pagamento contrattualmente definiti ed escludendo sconti, abbuoni e altre imposte sulla vendita. I seguenti criteri specifici di riconoscimento dei ricavi devono essere sempre rispettati prima della loro rilevazione a conto economico:

- " *Ricavi di locazione*: i ricavi di locazione derivanti dagli investimenti immobiliari di proprietà del Gruppo sono contabilizzati sulla base del principio contabile internazionale IAS 17 (paragrafo 50), criterio rappresentativo della competenza temporale, in base ai contratti di locazione in essere.
- " *Ricavi di vendita di immobili*: i ricavi per vendita di immobili sono rilevati a conto economico al momento del trasferimento all'acquirente di tutti i rischi e benefici significativi connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

I contributi erogati ai clienti, cd. *capex contribution*, per lavori di riqualificazione degli immobili sono portati a riduzione dei canoni futuri lungo la durata del contratto.

Costi

I costi e gli altri oneri operativi sono rilevati come componenti del risultato d'esercizio nel momento in cui sono sostenuti in base al principio della competenza temporale e quando non hanno requisiti per la contabilizzazione come attività nello stato patrimoniale.

Interessi

Gli interessi sono rilevati con un criterio temporale che considera il rendimento effettivo dell'attività.

Proventi e Oneri finanziari

I proventi e gli oneri finanziari vengono contabilizzati sulla base del criterio della competenza temporale, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

I dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli Azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde con la data dell'Assemblea dei Soci che delibera la loro distribuzione.

Imposte correnti

Le imposte sul reddito correnti sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile. Il debito per imposte correnti viene contabilizzato nello stato patrimoniale al netto di eventuali acconti di imposta pagati.

I debiti e i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati al valore che si prevede di pagare/recuperare alle/dalle autorità fiscali sulla base delle aliquote nominali d'imposta in vigore alla data di bilancio ad esclusione di quelle imputabili direttamente al patrimonio netto, in quanto relative a rettifiche di attività e passività di bilancio imputate direttamente al patrimonio stesso. Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili e sul capitale, sono incluse tra i costi operativi.

La Società Capogruppo in quanto SIIQ è soggetta ad uno speciale regime di tassazione, ai sensi del quale, tra l'altro, il reddito d'impresa derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) e la parte di utile civilistico a esso corrispondente è assoggettato a imposizione in capo agli azionisti in sede di distribuzione dello stesso sotto forma di dividendi. Le imposte sono quindi calcolate sul reddito prodotto dalla gestione non esente.

Imposte differite

In merito alla gestione non esente, le imposte anticipate e differite sono rilevate secondo il metodo dello stanziamento globale della passività. Esse sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività iscritte in bilancio e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali. Le attività per imposte anticipate sulle perdite fiscali riportabili e sulle differenze temporanee deducibili sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro, anche tenuto conto del regime speciale previsto per le SIIQ, a fronte del quale possano essere recuperate. Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili, negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte. Le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale, quando vi è un diritto legale di compensazione e quando i tempi di atteso riversamento sono omogenei.

Uso di stime e assunzioni

La redazione della relazione finanziaria annuale comporta per il *management* la necessità di effettuare stime e assunzioni che potrebbero influenzare i valori contabili di alcune attività e passività, costi e ricavi, così come l'informativa relativa ad attività/passività potenziali alla data di riferimento.

Le stime e le assunzioni fanno principalmente riferimento alla valutazione sulla recuperabilità delle poste dell'attivo quali ad esempio: definizione delle vite utili degli investimenti immobiliari, recuperabilità dei crediti, recuperabilità dei valori degli investimenti immobiliari. Le stime e le assunzioni si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle conoscenze disponibili e per la maggior parte di tali valutazioni si è fatto affidamento ad esperti indipendenti.

La valutazione degli immobili viene effettuata due volte l'anno, in corrispondenza del 30 giugno e 31 dicembre, utilizzando apposite valutazioni redatte da esperti indipendenti e di riconosciuta professionalità e onorabilità.

Gli incarichi per le valutazioni immobiliari sono infatti conferiti soltanto ad esperti che si obbligano ad operare con indipendenza, integrità ed obiettività.

Per il 31 dicembre 2018 la valutazione degli immobili in portafoglio è stata affidata a Duff & Phelps REAG S.p.A.

Il costo per le valutazioni degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2018 effettuate dagli esperti indipendenti è pari a Euro 9 mila oltre IVA. Tali compensi sono forfettari e fissi per tutta la durata dell'incarico, che si conclude alla ricezione presso Nova Re delle perizie di valutazione degli immobili in portafoglio.

Nova Re, oltre a seguire le raccomandazioni delle autorità di vigilanza e le varie *best practices* di settore, si è dotato di una specifica procedura aziendale che, sulla base della normativa vigente in materia, definisce, inter alia, le regole di selezione e nomina degli esperti indipendenti, prevedendo che possano essere nominati solo quei soggetti che rispondono a predefiniti requisiti di professionalità, indipendenza ed onorabilità.

Le valutazioni da parte dell'Esperto Indipendente sono eseguite per singolo immobile adottando criteri di valutazione compatibili con le previsioni dell'IFRS 13 e 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.
 - ✓ *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).

I suddetti metodi sono applicati singolarmente a ciascun immobile o combinati l'uno con l'altro, in funzione delle specificità dello stesso. Le valutazioni sono effettuate nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (*highest and best use*) degli immobili valutati, ciò 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. Il massimo e migliore utilizzo viene determinato sulla base di considerazioni specifiche in funzione delle caratteristiche tipologiche/localizzazione/urbanistiche dell'immobile valutato e del mercato immobiliare di riferimento.

Nella determinazione dei tassi di capitalizzazione ed attualizzazione utilizzati nella valutazione dei singoli immobili si tiene conto:

- del tipo di conduttore attualmente occupante l'immobile o responsabile del rispetto degli obblighi di locazione ed i possibili occupanti futuri degli immobili vacanti, nonché la percezione generale del mercato della loro affidabilità creditizia;
- della ripartizione delle responsabilità assicurative e di manutenzione tra locatore e locatario;
- della vita economica residua dell'immobile.

Le modalità operative di valutazione periodica degli immobili sono regolate da una apposita procedura interna che regola tutte le attività del processo: dalla selezione e nomina dei periti, alla documentazione che viene trasmessa agli stessi, ai metodi di valutazione, al sopralluogo degli immobili valutandi, alle regole operative e di coordinamento con i periti, al monitoraggio dell'intero processo.

Tra le informazioni ed i dati utilizzati ai fini delle valutazioni si possono comprendere, tra le altre:

- informazioni fornite ai periti dalla Nova Re, quali i canoni di locazione correnti, i termini e le condizioni dei contratti di locazione in essere, le imposte sulla proprietà, i costi connessi alla gestione degli immobili, inclusi eventuali costi incrementativi (*capital expenditure*) previsti;
- assunzioni fatte direttamente dai periti (tipicamente legati al mercato di riferimento, quali il tasso di attualizzazione, il *capitalization rate*, la curva di inflazione, ecc.). La definizione di tali elementi valutativi si fonda sul loro giudizio professionale, considerata un'attenta osservazione del mercato di riferimento e l'effettuazione di un sopralluogo dell'immobile.

Le informazioni trasmesse da Nova Re ai periti vengono da questi assunti come attendibili ed accurati mentre, le assunzioni e i modelli di valutazione da questi utilizzati sono riviste dal *Real Estate Manager* e dal *Head of Real Estate*, a cui è affidata la responsabilità dell'organizzazione, coordinamento delle attività di valutazione, nonché del loro monitoraggio e verifica.

- Con riferimento alla sensibilità delle valutazioni al *fair value* ai cambiamenti che intervengono nei principali input non osservabili, si rileva che si avrebbero riduzioni di *fair value* nelle seguenti ipotesi:
- decrementi nei livelli dei canoni di locazione attuali e/o nella stima dei canoni annui per sqm;
- un incremento dei tassi di attualizzazione (*discount rate*) e/o dei tassi di capitalizzazione (*capitalization rate*);
- l'emersione di spese incrementative sugli immobili non previste;
- per gli immobili sui quali sono previste future spese incrementative (*capex*), un aumento nella stima di tali spese, e/o un allungamento del *timing* delle stesse;
- problemi legati alla riscossione dei canoni dagli attuali *tenant*.

Variazioni opposte dei suddetti fenomeni comporterebbero, invece, un aumento del *fair value*.

Informativa per settori

Il *Management* considera il Gruppo come un solo segmento. Il Gruppo gestisce attualmente un portafoglio composto da immobili a destinazione direzionale e commerciale di varie dimensioni ma il processo di gestione unitamente ai rischi sostenuti rimane lo stesso per tutti i tipi di immobili. In aggiunta, le informazioni riviste dal Consiglio di Amministrazione mostrano solamente i valori del portafoglio immobiliare distinti per immobile e tra destinazione d'uso direzionale e destinazione d'uso commerciale mentre i valori economici sono analizzati per immobile. Considerando la struttura di *reporting* utilizzata, il processo di allocazione delle risorse e l'attività del Gruppo, il Management identifica quindi un solo segmento (i.e. Gruppo Nova Re).

Note di commento ai prospetti contabili

ATTIVO

Nota 1. Investimenti immobiliari

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Fabbricati
Valore netto contabile al 01/01/2018	137.600
Conferimenti in natura	0
Incrementi	1.251
Cessioni	(30.140)
Rivalutazioni (svalutazioni)	2.689
Valore netto contabile al 31/12/2018	111.400

Il Portafoglio immobiliare direttamente detenuto dal Gruppo Nova Re ha fatto registrare al 31 dicembre 2018 una valutazione complessiva di 111,4 milioni di Euro.

La tabella sotto riportata descrive la movimentazione dei valori di ciascun immobile avvenuta nel corso dell'esercizio 2018.

Immobile	31/12/2017	incrementi	cessioni	valore contabile prima dell'adeguamento al valore di mercato	valore di mercato	adeguamento al valore di mercato	31/12/2018
Milano, Via Pisani	30.000	140 -	30.140	-	-	-	-
Roma, Via Zara	10.900	14	-	10.914	11.600	686	11.600
Milano, Via Cuneo	24.000	-	-	24.000	25.000	1.000	25.000
Milano, C. S. Gottardo	18.000	-	-	18.000	15.400 -	2.600	15.400
Milano, V. Spadari	37.600	-	-	37.600	40.100	2.500	40.100
Bari, V. Dioguardi	10.500	1.097	-	11.597	12.700	1.103	12.700
Roma, V. Cortese	6.600	-	-	6.600	6.600	-	6.600
Totale	137.600	1.251 -	30.140	108.711	111.400	2.689	111.400

- In sintesi, riguardo all'andamento del valore degli immobili in gestione alla data del 31 dicembre 2018, si evidenzia che:
- per l'immobile di Milano Via Spadari si è registrato un incremento di valore, rispetto al 31 dicembre 2017, di 2,5 milioni di Euro alla luce del nuovo contratto di locazione sottoscritto nel mese di novembre 2018. Contestualmente alla stipula del suddetto contratto, Nova Re e il conduttore OVS S.p.A. (di seguito anche "OVS") hanno concordato un incremento del canone di locazione e il riconoscimento a OVS di un *capex contribution* del valore di 1,1 milioni di Euro a fronte dei lavori sostenuti a proprie spese per la riqualificazione del punto commerciale. Tale importo è stato classificato nelle voci "Crediti e altre attività non correnti" e "Crediti e altre attività correnti" in quanto, sulla base dei principi contabili internazionali sarà portato in riduzione dei canoni da locazione lungo la durata del contratto;
- per l'immobile di Milano Via Cuneo si è registrato un incremento di valore pari a 1 milione di Euro alla luce del nuovo contratto sottoscritto a novembre 2018 e delle prospettive di riqualificazione dell'immobile;

- per l'immobile di Milano, Corso San Gottardo si è registrato un decremento del valore di mercato per 2,6 milioni di Euro quale conseguenza della disdetta del contratto di locazione notificata dal conduttore nel dicembre 2018 e delle prospettive di nuova messa a reddito dell'immobile alla luce delle attuali condizioni di mercato della zona in oggetto;
- per l'immobile di Roma, Via Zara si è registrato un leggero incremento del valore di 0,7 milioni di Euro legato alle negoziazioni in corso con il conduttore più rilevante (Ambasciata del Canada) e al prospettato intervento di riqualificazione dell'immobile - da eseguirsi nel 2019 - da parte di Nova Re;
- per l'immobile di Bari, Viale Saverio Dioguardi, si è registrato un incremento del valore di mercato di 2,2 milioni di Euro dovuto principalmente all'aggiudicazione dell'indagine di mercato, indetta dal Ministero della Giustizia, per la ricerca di un immobile in locazione da destinare a sede del Tribunale di Bari e della Procura della Repubblica presso lo stesso, alla conseguente rilocazione dell'immobile e all'intervento di riqualificazione e valorizzazione dell'immobile dal costo di circa 3,5 milioni di Euro di cui circa 1,2 milioni di Euro effettuati da Nova Re nel 2018;
- per l'immobile di Roma, Via Cortese il valore di mercato è rimasto invariato.

Con riferimento all'immobile sito in Milano, Via Pisani, nel mese di luglio Nova Re ha perfezionato la vendita a DWS Group GmbH & Co. KGaA (società del Gruppo Deutsche Bank) al prezzo di 32 milioni di Euro che ha fatto registrare una plusvalenza netta per 1,2 milioni di Euro; si rimanda alla Nota 17. Altri ricavi e proventi.

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 come si evince dalla tabella sopra riportata gli investimenti immobiliari hanno subito rivalutazioni per 5,3 milioni di Euro e svalutazioni per 2,6 milioni di Euro, con un impatto netto positivo pari a 2,7 milioni di Euro.

L'adeguamento al *fair value* fa riferimento alle perizie sul valore di mercato 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 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 di Nova Re, distinto per tipologia di immobile, valutato al *fair value* al 31 dicembre 2018:

Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Criteri di contabilizzazione	Data ultima perizia	Input significativi non osservabili sul mercato (level 3)
ROMA	VIA ZARA	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	11.600.000
MILANO	VIA CUNEO	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	25.000.000
MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	15.400.000
MILANO	VIA SPADARI	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	40.100.000
BARI	VIA DIOGUARDI	Leasing Immobiliare	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	12.700.000
ROMA	VIA CORTESE	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	6.600.000
					111.400.000

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 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 31 dicembre 2018:

Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Tasso di attualizzazione	Tasso di <i>Gross Cap out</i>	Valore €/mq
ROMA	VIA ZARA	Reddituale (DCF)	6,40%	5,80%	3.669
MILANO	VIA CUNEO	Reddituale (DCF)	5,80%	4,83%	5.604
MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Reddituale (DCF)	6,20%	5,12%	5.409
MILANO	VIA SPADARI	Reddituale (DCF)	5,60%	3,94%	28.807
BARI	VIA DIOGUARDI	Reddituale (DCF)	6,50%	7,05%	1.115
ROMA	VIA CORTESE	Reddituale (DCF)	7,00%	6,94%	2.095

Di seguito viene rappresentato, infine, il portafoglio immobiliare del Gruppo, il debito residuo ed il Net Asset Value alla data del 31 dicembre 2018:

Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Controparte bancaria	Valori al 31 dicembre 2018	Debito residuo al 31 dicembre	Net Asset value	Leva	Scadenza	Durata (anni)
ROMA	VIA ZARA	Piena Proprietà	Unicredit S.p.A.	11.600.000	6.443.646	5.156.354	55,55%	29/12/2022	4,00
MILANO	VIA CUNEO	Piena Proprietà	Unicredit S.p.A.	25.000.000	14.187.845	10.812.155	56,75%	29/12/2022	4,00
MILANO	C.S. GOTTARDO	Piena Proprietà	Unicredit S.p.A.	15.400.000	10.640.884	4.759.116	69,10%	29/12/2022	4,00
MILANO	VIA SPADARI	Piena Proprietà	Unicredit S.p.A.	40.100.000	22.227.624	17.872.376	55,43%	29/12/2022	4,00
BARI	VIA DIOGUARDI	Leasing imm.	Unicredit Leasing	12.700.000	6.011.838	6.688.162	47,34%	10/11/2021	2,86
ROMA	VIA CORTESE	Piena Proprietà	Intesa SanPaolo	6.600.000	1.497.470	4.239.270	13,08%	05/12/2023	4,93
ROMA	VIA CORTESE	Piena Proprietà	Intesa SanPaolo	6.600.000	863.260	4.239.270	13,08%	01/01/2024	5,01
				111.400.000	61.872.568	49.527.432	55,54%		

Nota 2. Attività immateriali

La voce include prevalentemente l'attività a vita utile definita relativa al software in concessione necessario alla gestione dei flussi autorizzativi di pagamento, denominato "RHD", acquistato nell'esercizio precedente per 10 migliaia di Euro.

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Concessioni e licenze	Software in concessione capitalizzato	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	0	8	8
Ammortamenti e svalutazioni	0	(2)	(2)
Valore netto contabile al 31/12/2018	0	6	6
Saldo al 31/12/2018			
Costo storico	1	10	11
Fondo ammortamento	(1)	(4)	(5)
Valore netto contabile al 31/12/2018	0	6	6

Nota 3. Altre immobilizzazioni materiali

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Altri beni	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	0	0
Incrementi	9	9
Decrementi	0	0
Ammortamenti e svalutazioni	(1)	(1)
Saldo finale al 31/12/2018	8	8
Costo storico	13	13
Fondo ammortamento	(5)	(5)
Valore netto contabile	8	8

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

Nota 4. Crediti e altre attività non correnti

La tabella di seguito riepiloga la situazione dei crediti e delle altre attività non correnti al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017.

	31/12/2018	31/12/2017
Capex contribution	978	0
Imposte anticipate da PPA	224	288
Depositi cauzionali versati	63	0
Attività per imposte anticipate	117	0
Crediti e altre attività non correnti	1.382	288

La variazione al 31 dicembre 2018 è pari a 1.094 migliaia di euro e si riferisce principalmente:

- alla quota a lungo termine del capex contribution erogato al cliente OVS per l'immobile di Milano, Via Spadari per un ammontare complessivo di Euro 1.100 migliaia di Euro come illustrato alla nota 1. Investimenti immobiliari;
- al deposito cauzionale versato al locatore REFF/DWS in seguito alla stipula del contratto di locazione del 7 piano dell'immobile sito in Milano via Pisani;
- il rilascio delle imposte anticipate, per la quota di competenza pari a 64 migliaia di Euro, iscritte in sede di *Purchase Price Allocation* nel precedente esercizio;
- iscrizione di attività per imposte anticipate per gli effetti dell'esercizio in applicazione del consolidato fiscale di Gruppo.

Nota 5. Attività finanziarie al fair value

	Obbligazioni	OICR	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	3.981	1.994	5.975
Incrementi	0	2.100	2.100
Decrementi	0	0	0
Adeguamento al <i>fair value</i>	776	(184)	592
Valore netto contabile al 31/12/2018	4.757	3.910	8.667

La voce include il *fair value* per 4,8 milioni di Euro del prestito obbligazionario sottoscritto nel 2017 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 - HTBF Euro per nominali 6 milioni di Euro (operazione con parti correlate).

La voce include anche gli investimenti delle temporanee eccedenze di liquidità sottoscritti dalla Società Capogruppo in quote di fondi comuni di investimento (fondi di OICR, quote di OICR o portafogli di quote di OICR) gestiti da primari gestori patrimoniali qualificati. Nel corso del 2018 la Società Capogruppo ha investito 2,1 milioni di Euro in tale tipologia di strumenti.

Questa tipologia di attività finanziarie sono contabilizzata al *fair value* con contropartita il conto economico; l'adeguamento al *fair value* è incluso nella voce 19. Altri costi e oneri.

Nota 6. Attività per strumenti derivati

	Opzione put	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	2.019	2.019
Incrementi	0	0
Decrementi	0	0
Adeguamento al <i>fair value</i>	(776)	(776)
Valore netto contabile al 31/12/2018	1.243	1.243

La voce include la valorizzazione del diritto aggiuntivo, opzione *put*, concesso da Main Source S.A. con riferimento al prestito obbligazionario sottoscritto nel 2017 per nominali 6 milioni di Euro. Tale strumento finanziario derivato è stato adeguato per 776 migliaia di Euro per un importo pari al

suo *fair value* e iscritto al 31 dicembre 2018 per 1.243 migliaia di Euro (operazione con parti correlate).

Nota 7. Crediti e altre attività correnti

Di seguito si riporta il dettaglio della voce e il confronto con l'esercizio precedente.

	31/12/2018	31/12/2017
Crediti verso clienti	772	844
Crediti verso clienti sottoposti al controllo delle controllanti	12	27
Fondo a copertura perdite	(248)	(248)
<i>Crediti verso clienti netti</i>	536	623
Crediti finanziari verso terzi	1.000	77
Crediti tributari	853	1.076
Capex contribution - quota corrente	122	0
Depositi cauzionali	1	1
Crediti verso altri	6	551
Ratei e risconti attivi	173	85
Totale	2.691	2.413

Crediti verso Clienti netti

I crediti verso clienti netti presentano un saldo pari a 536 migliaia di Euro (623 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e sono composti principalmente da:

- crediti residui verso i conduttori di immobili di proprietà per 92 migliaia di Euro. Si evidenzia che l'ammontare include crediti per fatture e note di credito da emettere per 47 migliaia di Euro;
- crediti verso clienti di Cortese Immobiliare per Euro 416 migliaia, incassati per 272 migliaia di Euro nel mese di febbraio 2019;
- crediti per fatture da emettere verso la nuova proprietà dell'immobile di Milano, Via Pisani per riaddebiti di costi fatturati a Nova Re ma non più di competenza in quanto successivi alla cessione dell'immobile per 16 migliaia di Euro;
- crediti residui nei confronti dei locatari degli immobili derivanti dalla precedente proprietà completamente svalutati per 248 migliaia di Euro. Il fondo a copertura perdite iscritto al 31 dicembre 2017 è risultato capiente per la copertura delle perdite attese al 31 dicembre 2018 e non ha subito variazioni;
- crediti residui verso Sorgente REM S.p.A. per 9,5 migliaia di Euro, relativi a riaddebito di costi con riferimento al contratto di locazione in essere sino al primo semestre 2018 (operazioni con parti correlate);
- crediti residui verso Sorgente SGR Fondo Tiziano Comparto San Nicola per 2 migliaia di Euro;
- crediti verso il Fondo Donatello Comparto Tulipano per 0,5 migliaia di Euro; l'ammontare è composto esclusivamente da crediti per fatture e note di credito da emettere (operazioni con parti correlate).

Con riferimento al fondo a copertura perdite si riporta di seguito la movimentazione del periodo.

	Fondo svalutazione Crediti
Saldo al 31/12/2017	(248)
Accantonamenti	0
Rilascio	0
Utilizzo	0
Saldo al 31/12/2018	(248)

Il Gruppo prevede ragionevolmente che i crediti non svalutati saranno incassati entro dodici mesi, in quanto ad oggi non sussistono perdite previste per inesigibilità o altre cause di non realizzo dei crediti verso locatari.

Crediti finanziari verso terzi

I crediti finanziari verso terzi presentano un saldo pari a 1.000 migliaia di Euro (77 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e si riferiscono all'anticipo sul prezzo di un hotel sito in Verona di complessivi 4.024 migliaia di Euro corrisposto in favore di Hotel alla Salute S.r.l. in data 27 ottobre 2018 nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale subordinata al verificarsi delle condizioni sospensive come meglio illustrato al paragrafo Eventi di rilievo dell'esercizio nella Relazione sulla gestione.

Crediti tributari

	31/12/2018	31/12/2017
Correnti		
Crediti verso Erario per IVA	791	1.017
Crediti verso Erario per imposte	32	32
Altri crediti tributari	30	27
Crediti tributari correnti	853	1.076

I crediti tributari presentano un saldo pari a 853 migliaia di Euro (1.076 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e sono composti principalmente da:

- credito verso l'erario risultante dalla liquidazione IVA del mese di dicembre 2018 per 791 migliaia di Euro (1.017 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017);
- per 31 migliaia di Euro dall'eccedenza residua da dichiarazione per imposte IRAP (31 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017).

Capex contribution- quota corrente

La voce fa riferimento alla quota a lungo termine del *capex contribution* erogato al cliente OVS per l'immobile di Milano, Via Spadari per 122 migliaia di euro come illustrato alla nota 1. Investimenti immobiliari. Tale importo fa riferimento alla quota che verrà portata a riduzione dei ricavi da locazione nel 2019.

Crediti verso altri

	31/12/2018	31/12/2017
Crediti verso altri		
Altri crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	324
Altri crediti verso Sorgente Group Italia S.p.A.	4	0
Altri crediti	2	227
Crediti verso altri	6	551

I crediti verso altri, pari a 6 migliaia di Euro (551 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017), rappresentano principalmente:

- Credito verso Sorgente Group Italia S.p.A per 3 migliaia di euro e verso Sorgente SGR per 1 migliaia di euro derivanti dal passaggio di due risorse dalle società sopra citate a Nova Re (operazione tra parti correlate);
- Anticipo Inail 2018 per 2 migliaia di Euro.

La voce Altri crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti che figurava per 324 migliaia di Euro al 31 dicembre 2018 faceva riferimento a crediti per depositi cauzionali e ad acconti liquidati a parti correlate; tali importi sono stati incassati nel corso dell'esercizio 2018.

Ratei e risconti attivi

Correnti	31/12/2018	31/12/2017
Risconti consulenze finanziarie	68	0
Costi differiti per acquisto asset	53	0
Risconti gestione immobiliare	40	83
Altri risconti	12	2
Ratei e risconti attivi correnti	173	85

La voce risconti consulenze finanziarie, pari a 68 migliaia di Euro, è relativa alla quota di competenza del 2019 di costi per consulenze finanziarie. Nella voce costi differiti per acquisto asset pari a 53 migliaia di Euro sono stati riclassificati i costi sostenuti per l'operazione di acquisizione di immobili non ancora perfezionata alla data del 31 dicembre 2018. La voce Risconti gestione immobiliare pari a 40 migliaia di Euro (83 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) afferisce al costo delle assicurazioni per 27 migliaia di Euro e al costo relativo agli oneri condominiali dell'immobile sito in Milano, Via Spadari per 13 migliaia di Euro.

La voce altri risconti pari a 12 migliaia di Euro (2 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) afferisce principalmente alle assicurazioni per il personale e ai contributi associati.

Nota 8. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

	31/12/2018	31/12/2017
Depositi bancari e postali	2.795	5.108
Conti correnti vincolati	5.215	2.377
Denaro e valori in cassa	1	2
Totale	8.011	7.487

Ammontano complessivamente a 8.011 migliaia di Euro (7.486 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e sono rappresentate principalmente da depositi bancari e postali per 2.795 migliaia di Euro, conti correnti vincolati presso Unicredit S.p.A. (di seguito anche "Unicredit") per 5.215 come di seguito descritto:

- 1,7 milioni di Euro con riferimento alle condizioni previste dal contratto di finanziamento e del derivato per copertura rischio tasso di interesse;

- 3,5 milioni di Euro con riferimento all'operazione di vendita dell'immobile di Milano Via Pisani. Si segnala che nel mese di febbraio 2019 Unicredit ha rilasciato l'importo di Euro 1,3 milioni di Euro a fronte degli importi spesi per *capex contribution*.

Per le informazioni relative al finanziamento Unicredit si rimanda alla nota 12. Debiti verso banche e altri finanziatori.

PATRIMONIO NETTO
Nota 9. Patrimonio Netto

Descrizione	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva da fair value	Riserva legale	Altre riserve	Altre componenti di Conto economico complessivo	Utile (perdite) a nuovo	Risultato del periodo	Patrimonio netto di terzi	Utile(Perdita) del periodo	Totale
Saldo al 1/1/2018	35.136.700	34.756.006	0	0	(1.668.714)	3.251	(723.423)	1.055.079	1.591.613	20.356	70.170.868
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	0	(3.251)	3.251	0	0	0	0
Distribuzione dividendo straordinario	0	(950.000)	0	0	0	0	0	0	0	0	(950.000)
Costi per aumento di capitale	0	0	0	0	(153.563)	0	0	0	0	0	(153.563)
Acquisto azioni proprie	0	0	0	0	(1.745.463)	0	0	0	0	0	(1.745.463)
Assegnazione bonus share	0	0	0	0	1.707.370	0	(1.707.370)	0	0	0	0
Equity transaction 49% Cortese Immobiliare	0	0	0	0	0	0	21.472	0	(1.611.969)	0	(1.590.497)
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	(1.335.521)	(23.491)	0	0	0	0	(1.359.012)
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	1.932.401	0	0	1.932.401
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>(1.335.521)</i>	<i>(23.491)</i>	<i>0</i>	<i>1.932.401</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>573.390</i>
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	0	0
Saldo al 31/12/2018	35.536.700	34.206.006	982.200	51.695	(3.195.891)	(23.491)	(2.384.885)	1.932.401	0	0	67.104.736

Valori in Euro

Il Capitale Sociale, interamente sottoscritto e versato, ammonta a 35,6 milioni di Euro al 31 dicembre 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 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 migliaia di Euro (comprensivo di sovrapprezzo per 400 migliaia di Euro).

L'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2018 ha deliberato il pagamento di un dividendo nella misura 950 migliaia di Euro (0,092 Euro per ciascuna delle 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 a quadratura completa 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 sopra) 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 IT000533526) cedola n.1.

La voce Altre riserve al 31 dicembre 2018 è negativa per 2.161 migliaia di Euro con una variazione di 492 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 1.335 migliaia di Euro relativa al *mark to market* strumento derivato di copertura rischio tasso di interesse connesso al finanziamento bancario della Società Capogruppo (si rimanda alla nota 11. Debiti verso banche e altri finanziatori per maggiori dettagli). L'ammontare iscritto si riferisce alla porzione efficace del *mark to market* negativo dello strumento derivato al 31 dicembre 2018 e registrato alla voce 13. Passività per strumenti derivati per 1.567 migliaia di Euro mentre la parziale inefficacia della relazione di copertura è stata rilevata nel conto economico alla voce 21. Proventi/(oneri) finanziari netti per 232 migliaia di Euro;
- iscrizione della riserva negativa per acquisto azioni proprie per 1.745 migliaia di Euro (controvalore di n. 324.157 azioni) che si è decrementata nel mese di ottobre 2018 per assegnazione di *bonus share* agli azionisti aventi diritto in base alle condizioni previste dall'operazione di aumento di capitale per cassa per n. 315.139 azioni per un controvalore di 1.707 migliaia di Euro.
- Il valore delle n. 9.018 azioni proprie risultanti in portafoglio al 31 dicembre 2018 e iscritte nell'apposita riserva negativa di patrimonio netto ammonta pertanto ad 38 migliaia di Euro.
- in data 27 aprile 2018, in sede di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 da parte dell'Assemblea degli azionisti della Società Capogruppo è stata deliberata la destinazione dell'utile d'esercizio pari a 1.033.894 Euro come segue: i) per Euro 52 migliaia a riserva legale e (ii) per Euro 982 migliaia a costituzione di un'apposita riserva da *fair value* per sua natura non distribuibile.
- Iscrizione di costi legati all'aumento di capitale per 153 migliaia di Euro sostenuti e direttamente riferibili all'operazione di aumento di capitale e per i quali, pertanto, sono state soddisfatte le condizioni per rilevarli a diretta riduzione del patrimonio netto. Le spese in oggetto includono costi direttamente riferibili all'operazione di emissione degli strumenti di capitale, tra i quali corrispettivi corrisposti a legali, fiscalisti ed altri professionisti.

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 Società Capogruppo.

PASSIVO
Nota 10. Benefici per i dipendenti

La tabella di seguito riepiloga la situazione dei benefici per i dipendenti al 31 dicembre 2018.

	31/12/2018	31/12/2017
Debiti per TFR	114	55
Totale	114	55

Movimentazione Debiti per TFR

	31/12/2018	31/12/2017
Saldo iniziale	55	57
Utili/Perdite attuariali	23	(3)
Utilizzo	(11)	(11)
Accantonamenti	46	11
Oneri finanziari IAS 19	1	1
Totale	114	55

Il saldo finale, pari a 114 migliaia di Euro al 31 dicembre 2018 (55 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017), riflette il valore attuale dell'impegno della Società 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.

Il *service cost* è classificato a conto economico per 46 migliaia di Euro (11 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) tra i costi del personale, per 1 migliaia di Euro (1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) a *interest cost* classificato tra gli oneri finanziari e per 23 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	31/12/2018
Tasso annuo di attualizzazione	1,30%
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 Capogruppo.

Alla data del 31 dicembre 2018 l'organico del Gruppo è composto da n. 11 unità. Di seguito i numeri puntuali e medi dei dipendenti al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017, suddivisi per categorie:

Divisione per qualifica	31/12/2018	31/12/2017
Dirigenti	3	1
Quadri	5	2
Impiegati	3	0
Totale	11	3

Divisione per media annua	2018	2017
Dirigenti	3,2	0,7
Quadri	4,3	1,7
Impiegati	2,6	0
Totale	10,1	2,4

Nota 11. Debiti verso banche e altri finanziatori

	31/12/2018	31/12/2017
Non correnti		
Mutui ipotecari	53.872	74.859
Debiti verso altri finanziatori	5.337	6.011
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	59.209	80.870
Correnti		
Mutui ipotecari	1.290	1.151
Debiti verso altri finanziatori	675	1.146
Debiti per anticipo fatture	335	272
Debiti finanziari verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	14
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	2.300	2.583
Totale	61.509	83.453

Si riporta di seguito tabella di dettaglio dei mutui ipotecari:

	Mutui ipotecari
Saldo al 31/12/2017	76.010
Finanziamenti	0
Effetto costo ammortizzato	644
Rimborsi	(21.493)
Saldo al 31/12/2018	55.162

Il debito residuo del mutuo ipotecario al 31 dicembre 2018 è pari 55 milioni di Euro al netto degli effetti del costo ammortizzato, di cui 1.290 migliaia di Euro entro l'esercizio e 53.872 migliaia di Euro oltre l'esercizio.

La variazione significativa rispetto al 31 dicembre 2018 è di seguito illustrata:

- rimborso di 1 milione di Euro del mutuo Unicredit come da piano di ammortamento contrattuale avvenuto nel corso dell'esercizio;
- rimborso anticipato in data 31 luglio 2018 del mutuo Unicredit per 20 milioni di Euro, in accordo con le clausole contrattuali, contestualmente alla vendita dell'immobile sito in Milano, Via Pisani 19;
- rimborso dei mutui di Cortese Immobiliare per Euro 445 migliaia di Euro.

Il contratto di mutuo ipotecario con Unicredit è stato perfezionato nel 2017, per originari 74,5 milioni di Euro, su una porzione consistente del proprio portafoglio immobiliare, comprendente i cespiti 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), a destinazione d'uso prevalentemente direzionale.

I suddetti immobili costituiscono l'88% del Valore di Mercato del portafoglio immobiliare del Gruppo al 31/12/2018.

La durata del finanziamento è stata fissata a cinque anni dalla data di erogazione, e precisamente al 29 dicembre 2022.

Il tasso di interesse su base annua applicato da Unicredit al finanziamento è pari all'Euribor 6 mesi + uno spread pari al 2,50%.

Il finanziamento è accompagnato da clausole standard - anche di garanzia - per operazioni di analoga natura e importo, con impegni finanziari da verificarsi semestralmente, tra i quali:

- i) LTV (sia riferito all'intero portafoglio immobiliare sia riferito ai singoli immobili) pari o minore al 70% fino a dicembre 2019 e al 65% da gennaio 2020 fino alla data di scadenza;
- ii) ISCR (rapporto tra EBITDA e gli interessi netti) superiore a 1.35x.

Di seguito si riportano i risultati della verifica semestrale del rispetto dei *covenants* del finanziamento.

parametro	Limiti	Esito
LTV	pari o minore al 70% fino al 31/12/2019	58,09%
LTV Globale	pari o minore al 70% fino al 31/12/2019	55,54%
ISCR (rapporto tra EBITDA e interessi netti)	superiore a 1,35x	1,59

*L'ISCR è calcolato considerando interessi netti, commissioni e costi di chiusura *hedging*.

La voce Debiti verso altri finanziatori fa riferimento per 6.012 migliaia di Euro, di cui 675 migliaia di Euro entro l'esercizio e 5.337 migliaia di Euro oltre l'esercizio al debito verso Unicredit Leasing di cui al contratto di leasing relativo all'immobile sito in Bari, via Dioguardi n. 1.

Si riportano di seguito, ai sensi dello IAS 7 "Rendiconto finanziario", le variazioni delle passività derivanti da attività di finanziamento. La tabella consente di riconciliare i flussi monetari esposti nel Rendiconto finanziario con il totale delle variazioni registrate nell'esercizio dalle poste patrimoniali che concorrono all'indebitamento finanziario netto.

(Valori in Euro)

	31/12/2017	Flusso monetario	Flusso non monetario			31/12/2018
			Variazioni di fair value	Variazioni costo ammortizzati	Altri movimenti	
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	80.870.169	(20.000.000)		301.074	(1.961.970)	59.209.273
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	2.582.762	(2.925.950)		343.325	2.299.446	2.299.583
Passività per strumenti derivati non correnti	0		1.013.753			1.013.753
Passività per strumenti derivati correnti	0		552.866			552.866
Attività finanziarie correnti						0
Passività nette derivanti dall'attività di finanziamento	83.452.931	(22.925.950)	1.566.619	644.399	337.476	63.075.475
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(7.486.501)	(524.941)				(8.011.442)
Indebitamento finanziario netto	75.966.430	(23.450.891)	1.566.619	644.399	337.476	55.064.033

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 31 dicembre 2018 ammonta a 1,497 milioni di Euro, di cui 292 migliaia di Euro entro l'esercizio e 1,205 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 31 dicembre 2018 ammonta a 863 migliaia di Euro, di cui 153 migliaia di Euro entro l'esercizio e 710 migliaia di Euro oltre l'esercizio;
- Debiti verso banche per anticipi fatture clienti pari a 335 migliaia di Euro (272 migliaia al 31 dicembre 2017); si segnala che nel mese di febbraio 2019 sono stati incassati 272 migliaia di Euro.

Di seguito si riporta, ai sensi dell'IFRS 7, l'analisi delle scadenze delle passività finanziarie.

Passività	Valore contabile	entro 1 anno	1-2 anni	2-5 anni	oltre 5 anni
Debiti verso banche e altri finanziatori	61.509	2.299	1.996	57.134	80

Nota 12. Passività per strumenti derivati

	31/12/2018	31/12/2017
Non correnti		
Quota non corrente del <i>mark to market</i> IRS Unicredit	1.014	0
Passività per strumenti derivati non correnti	1.014	0
Correnti		
Quota non corrente del <i>mark to market</i> IRS Unicredit	553	0
Passività per strumenti derivati correnti	553	0
Passività per strumenti derivati	1.567	0

Le passività per strumenti derivati rappresentano il *mark to market* al 31 dicembre 2018 del contratto derivato per copertura dal di fluttuazione del rischio tasso di interesse del finanziamento Unicredit, stipulato in data 29 gennaio 2018.

Si precisa che l'operazione in oggetto è conforme agli obiettivi ed alle strategie di gestione del rischio del Gruppo; 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, il Gruppo ha l'impegno di corrispondere semestralmente un tasso fisso pari allo 0,796 annuo su un nozionale pari al debito residuo del finanziamento e a ricevere il tasso 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 2,5%, il tasso da considerare per la determinazione dei flussi sarà pari al -2,50%. Il perfezionamento del contratto ha, inoltre, previsto il rilascio di ulteriori garanzie e, in particolare, la costituzione di un deposito vincolato su un conto corrente dedicato per un importo corrispondente all'ammontare dei costi operativi della Società Capogruppo e degli interessi del finanziamento di competenza di un semestre, così come riportato a commento delle voci 9. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti. Al riguardo alla data del 31 dicembre 2018 la quota indisponibile del saldo del Conto Canoni, denominato Ammontare Minimo Conto Canoni è stato definito in complessivi 1,7 milioni di Euro.

Il *mark to market* negativo dello strumento derivato è pari a 1.567 migliaia di Euro al 31 dicembre 2018 ed è stato iscritto per la quota efficace, pari ad Euro 1.336 migliaia nella riserva di *cash flow hedge* inclusa nella voce Altre riserve e per la quota inefficace per 231 migliaia di Euro alla voce 22. Proventi (oneri) finanziari netti.

L'inefficacia rilevata fa riferimento agli effetti della rinegoziazione del derivato avvenuta nel mese di agosto 2018 al fine di riallineare il valore dell'elemento coperto e il valore dello strumento di copertura a seguito del rimborso anticipato del finanziamento per 20 milioni di Euro, come previsto dal contratto di finanziamento stesso, contestualmente alla vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani.

Di seguito si riporta, ai sensi dell'IFRS 7, l'analisi delle scadenze delle passività per strumenti derivati.

	Valore contabile	entro 1 anno	1-2 anni	2-5 anni	oltre 5 anni
Passività per strumenti derivati	1.567	553	486	528	-

Nota 13. Debiti commerciali e altri debiti

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

	31/12/2018	31/12/2017
Non correnti		
Debiti tributari	724	819
Totale debiti commerciali e altri debiti non correnti	724	819
Correnti		
Debiti verso fornitori	1.416	439
Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	291	115
Debiti tributari	260	133
Debiti verso istituti di previdenza	57	16
Altri debiti	292	411
Ratei e risconti passivi	74	177
Totale debiti commerciali e altri debiti correnti	2.390	1.291

Debiti verso fornitori

La voce presenta un saldo pari a 1.416 migliaia di Euro (439 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e si riferisce a debiti per consulenze e servizi per 165 migliaia di Euro ed a fatture e note di credito da ricevere per 1.241 migliaia di Euro.

Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti

La voce presenta un saldo pari a 291 migliaia di Euro (115 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e riferisce principalmente a:

- debiti verso Nova Real Estate Services S.r.l. per 156 migliaia di Euro concernenti debiti servizi di *property e facility management* di cui 139 migliaia di Euro per fatture da ricevere (operazioni con parti correlate);
- debiti per fatture da ricevere da Tiberia S.r.l. per 87 migliaia di euro concernenti il canone di locazione del quarto trimestre 2018 degli spazi attrezzati della sede della Società Capogruppo in Via del Tritone 132, Roma (75 migliaia di euro) e il saldo degli oneri accessori per la restante parte (operazioni con parti correlate);
- debiti verso Sorgente SGR Fondo Donatello Comparto Tulipano per 20 migliaia di Euro, di cui 4 migliaia di Euro concernenti il ribaltamento costi delle utenze relativi all'immobile sito in Milano - Via Vittor Pisani n. 19, e 15 migliaia di Euro concernenti le commissioni per il rilascio della garanzia su obbligazioni HTBF Euro (operazioni con parti correlate);
- debiti verso Sorgente SGR per 19 migliaia di Euro riferiti principalmente per 9 migliaia di Euro alla fatturazione dei servizi IT e HR e 10 migliaia di Euro, nell'ambito del contratto di *service* in essere e al riaddebito di altri costi afferenti al personale ceduto (operazioni con parti correlate);
- debiti verso Saites S.r.l. per 7 migliaia di Euro, di cui 3,5 migliaia di Euro concernenti il ribaltamento costi di manutenzione relativi all'immobile sito in Roma - Via Zara, 3,5 migliaia di Euro e riaddebiti di costi relativi al personale ceduto (operazioni con parti correlate);
- debiti per fatture da ricevere da Sorgente R.E.M. S.p.A. per riaddebito di servizi centralizzati (operazioni con parti correlate) pari a 3 migliaia di euro;

- debiti verso Co.Ge.I. Italia S.r.l. per 8 migliaia di Euro (operazione tra parti correlate).

Debiti tributari

Correnti	31/12/2018	31/12/2017
Altri debiti tributari	260	133
Debiti tributari correnti	260	133

I debiti tributari presentano un saldo pari a 260 migliaia di Euro (133 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e si riferiscono principalmente a:

- a ritenute su redditi di lavoro dipendente e autonomi pagate nel 2019;
- debiti per rateizzazioni con l' Agenzia delle Entrate della Cortese Immobiliare per 98 migliaia di Euro;
- debiti per imposte di registro per 22 migliaia di Euro della Cortese Immobiliare;
- altri debiti tributari per 52 migliaia di Euro della Cortese Immobiliare.

Debiti verso istituti di previdenza

Debiti verso istituti di previdenza	31/12/2018	31/12/2017
Debiti verso INPS	53	14
Debiti verso INAIL	3	1
Enti previdenziali vari	1	1
Totale debiti verso istituti di previdenza	57	16

I debiti verso istituti di previdenza ammontano a 57 migliaia di Euro (16 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e si riferiscono principalmente ai contributi relativi alla mensilità di dicembre 2018 pagati nel mese di gennaio 2019.

Altri Debiti

Altri debiti	31/12/2018	31/12/2017
Debiti verso il personale	119	23
Debiti verso Amministratori	84	138
Debiti verso Sindaci	25	51
Debiti verso Ge.Fin.P.	28	0
Altri Debiti	26	14
Debiti verso organismo di vigilanza	10	
Depositi cauzionali ricevuti	0	185
Totale Altri Debiti	292	411

Gli Altri debiti ammontano a 292 migliaia di Euro al 31 dicembre 2018, a fronte di un saldo di 411 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017, e sono composti prevalentemente da:

- debiti verso il personale per 119 migliaia di Euro relativi alle retribuzioni di dicembre 2018 pagate nel mese di gennaio 2019;
- debiti per emolumenti a sindaci e amministratori, rispettivamente per 25 e 84 migliaia di euro;

- il debito verso i componenti dell'organismo di vigilanza è invece pari a 10 migliaia di euro;
- la voce altri debiti include debiti verso Comune di Milano per 7,5 migliaia di Euro per IMU;
- l'ammontare dei depositi cauzionali pari a 0 migliaia di Euro si è azzerato rispetto al 31 dicembre 2017; tali depositi si riferivano interamente all'immobile sito in Milano - Via Vittor Pisani, 19 e sono stati rimborsati a Sorgente R.E.M. S.p.A. per 20 migliaia di Euro (operazione con parti correlate) a seguito della disdetta del contratto di locazione e per la restante parte pagati a DWS nell'ambito della vendita dell'immobile di Milano Via Pisani.

Rischi e impegni

I rischi a cui è soggetta il Gruppo e le relative mitigazioni sono ampiamente illustrati nell'ambito del paragrafo relativo alla gestione dei rischi nella Relazione sulla Gestione.

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 con Unicredit; al 31 dicembre 2018 il vincolo di indisponibilità su tali conti ammonta a 5,2 milioni di Euro.

In merito ai finanziamenti contratti da Cortese Immobiliare S.r.l. con Intesa Sanpaolo è stata rilasciata ipoteca sull'immobile di Roma, Via Cortese per un valore originario di 16 milioni di Euro; si evidenzia che il debito residuo al 31 dicembre 2018 è pari a 2.361 migliaia e che il valore di mercato dell'immobile è pari a 6,6 milioni di Euro.

CONTO ECONOMICO
Nota 14. Ricavi da locazioni

	31/12/2018	31/12/2017
Locazioni immobiliari	6.542	2.520
Riaddebiti a conduttori	238	114
Ricavi da locazione	6.780	2.634

La voce pari a 6,8 milioni di Euro riflette i ricavi da locazione e i relativi riaddebiti di costi ai conduttori.

L'incremento rispetto all'esercizio precedente è riferibile al fatto che nel 2018 gli immobili hanno generato ricavo da gennaio a dicembre 2018 mentre per il 2017 gli immobili, conferiti in portafoglio ad agosto 2017, hanno generato ricavo dalla data del conferimento.

Le voci locazioni immobiliari e riaddebiti a conduttori comprendono anche le quote di ricavi, pari a 53 migliaia di euro, derivanti dal contratto di locazione stipulato in data 1 aprile 2013 con Sorgente Rem Spa inerente una porzione di immobile sito in Milano, Via Pisani (operazione con parte correlata); tale contratto è stato rescisso a far data dal 30 giugno 2018.

Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi conseguiti per immobile.

Immobile	31/12/2018	31/12/2017
Bari Dioguardi	855	388
Milano Cuneo	1.139	396
Milano San Gottardo	1.012	355
Milano Pisani	1.018	619
Milano Spadari	1.501	523
Roma Via Zara	668	236
Cortese Immobiliare	586	117
Totale	6.780	2.634

Nota 15. Costi inerenti il patrimonio immobiliare

I costi inerenti il patrimonio immobiliare ammontano ad Euro 1.475 migliaia al 31 dicembre 2018 e sono rappresentati nella seguente tabella per tipologia di costo e confrontati con il 31 dicembre 2017. La significativa variazione è da imputare al fatto che il 2017 includeva costi di competenza di circa quattro mesi mentre il 2018 rappresenta il primo anno a regime del Gruppo.

	31/12/2018	31/12/2017
IMU e TASU	768	269
Costi di <i>property, building e facility management</i>	180	0
Manutenzioni	229	60
Imposte di registrazione contratti	88	35
Utenze	50	27
Consulenze legali, notarili e spese professionali	34	3
Assicurazioni	31	12
Pulizie locali	22	10
Consulenze immobiliari	17	9
Consulenze tecniche	8	0
Vigilanza e portierato	43	13
Altri oneri	5	21
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	1.475	459

I costi per IMU, TASI, imposte di registro, sono relativi alle imposte applicate sul portafoglio immobiliare.

I costi di *property, building e facility management* sono relativi alle attività di gestione immobiliare ordinaria e amministrativa degli immobili in portafoglio svolta dalle parti correlate Sorgente R.E.M. per 101 migliaia di Euro e da Nova Real Estate Services S.r.l. subentrata alla precedente nel contratto a far data dal 4 maggio 2018 per 79 migliaia di Euro.

I costi per manutenzione riguardano gli oneri sostenuti per la gestione ordinaria e straordinaria degli immobili mentre la voce utenze comprende le spese per la fornitura di telefonia, energia elettrica, di acqua e gas degli immobili; i costi per manutenzione includono:

- 46 migliaia di Euro sostenuti verso la parte correlata Nova Real Estate Services S.r.l.;
- 37 migliaia di Euro sostenuti verso la parte correlata Co.Ge.I. Italia S.r.l..

I costi per utenze, vigilanza e portierato e pulizia locali includono riaddebiti di utenze da Sorgente SGR Fondo Donatello Comparto Tulipano per 31 migliaia di euro, da Saites S.r.l. per 10 migliaia di euro e da Sorgente R.E.M. per 16 migliaia di Euro (operazioni con parti correlate).

Le assicurazioni si riferiscono alle polizze *all risk* stipulate dal Gruppo con riferimento agli immobili in portafoglio.

Nota 16. Costi di funzionamento

	31/12/2018	31/12/2017
Salari e stipendi	932	186
Oneri sociali	269	69
Trattamento di fine rapporto	55	13
Altri costi del personale	19	6
Sub totale a) Costi del personale	1.275	274
Consulenze finanziarie	554	0
Emolumenti Amministratori	371	206
Canoni di locazione e relativi oneri accessori	252	32
Consulenze legali e notarili	190	80
Consulenze amministrative	126	38
Costi di comunicazione e marketing	110	4
Consulenze immobiliari	123	0
Emolumenti Collegio Sindacale	70	55
Consulenze tecniche	63	7
Altre consulenze	55	2
Compensi revisori professionisti	53	52
Commissioni e spese bancarie	37	3
Spese viaggio	36	9
Canoni locazione auto aziendali	28	0
Compensi internal auditor	24	20
Assicurazioni	15	1
Servizi generali, IT e HR	15	15
Commissioni per acquisto azioni proprie	12	0
Compensi Organismo di Vigilanza	10	0
Utenze	9	0
Spese professionali	6	0
Diversi	67	18
Sub totale b) Costi generali	2.226	542
Costi di funzionamento	3.501	816

Tale voce include i costi relativi alla normale operatività del Gruppo, tra cui:

- i costi del personale per un totale di 1.275 migliaia di Euro (274 al 31 dicembre 2017); tale variazione è relativa all'incremento di 8 risorse nel corso del 2018; la voce include anche i compensi del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili in quanto dipendente della Società Capogruppo;
- le altre prestazioni professionali per un totale di 785 migliaia di Euro (72 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) relativi alle consulenze immobiliari, consulenze finanziarie e compensi sia della società di revisione che dell'*internal auditor*; mentre le consulenze amministrative, legali, notarili e tecniche sono state pari a 385 migliaia di Euro (124 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017);
- gli oneri relativi agli organi sociali sono pari a 443 migliaia di Euro (210 al 31 dicembre 2017) così divisi: 371 migliaia di Euro sono gli emolumenti agli amministratori e 70 migliaia di Euro i compensi al collegio sindacale (operazione con parti correlate);
- canoni derivanti dai contratti di locazione stipulati con Tiberia S.r.l. per la sede di Roma in Via del Tritone, 132 pari a 150 migliaia di Euro mentre l'ammontare degli oneri accessori è stato pari a 60 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);

- canone di locazione corrisposti a DWS per la sede secondaria di Milano in Via Pisani per 38 migliaia di Euro e 4 migliaia di Euro per oneri accessori;
- i costi di comunicazione e marketing includono i costi derivanti dal contratto per servizi di media relations con Musa Comunicazione S.r.l. per 100 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);
- costi per riaddebiti vari da parte Saites S.r.l. per 16 migliaia di Euro e da Sorgente SGR S.p.A. per 8,5 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);
- costi sostenuti per servizi generali IT e HR verso Sorgente Group Italia S.p.A. nel primo semestre 2018 e verso Sorgente SGR S.p.A., in seguito a cessione tra le due controparti, per complessive 15 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);
- costi per servizi centralizzati addebitati da Sorgente R.E.M. S.p.A. per 3 migliaia di Euro.

Si evidenzia che il Presidente Avv. Giancarlo Cremonesi, il Consigliere Delegato e Direttore Generale Dott. Stefano Cervone, il Consigliere e *Head of Real Estate* Ing. Claudio Carserà e il Dirigente Preposto e *Chief Financial Officer* Dott. Giovanni Cerrone, nell'ambito del percorso di rafforzamento economico-patrimoniale del Gruppo e contestualmente al progressivo raggiungimento di economie di scala coerenti con le migliori *performance* del settore di riferimento hanno ritenuto opportuno rinunciare alle quote di propria spettanza relative alla remunerazione variabile 2018.

Nota 17. Altri ricavi e proventi

La tabella di seguito riepiloga la situazione degli altri ricavi e proventi al 31 dicembre 2018

	31/12/2018	31/12/2017
Plusvalenze da cessioni immobili	1.210	0
Altri proventi	47	0
Totale	1.257	0

Al 31 dicembre 2018 la voce include prevalentemente plusvalenza netta realizzata con la vendita dell'immobile di Milano in Via Pisani avvenuta in data 31 luglio 2018 per 32 milioni di Euro. La plusvalenza netta deriva dal maggior prezzo di vendita rispetto al valore di iscrizione nell'attivo patrimoniale e include costi di vendita verso Nova Real Estate Services S.r.l. per 570 migliaia di Euro (operazione con parti correlate).

Nota 18. Ammortamenti

La voce accoglie le quote di ammortamenti per l'esercizio delle immobilizzazioni immateriali e delle altre immobilizzazioni materiali per 3 migliaia di Euro.

Nota 19. Altri costi ed oneri

	31/12/2018	31/12/2017
Adeguamento al <i>fair value</i> di strumenti finanziari	184	6
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	106	220
Contributi associativi	41	6
Costi per rilascio garanzie	15	3
Altri oneri	106	18
Totale Altri costi ed oneri	452	253

La voce Adeguamento al *fair value* di strumenti finanziari pari a 184 migliaia di Euro afferisce alle seguenti componenti:

- adeguamento al *fair value* degli investimenti classificati alla voce investimenti temporanei di liquidità in OCIR, fondi e Sicav iscritti alla voce 5. Attività finanziarie al *fair value* per 184 migliaia di Euro negativi;
- adeguamento al *fair value* per 776 migliaia di Euro positivi dei titoli obbligazionari in portafoglio, per nominali 6 milioni di Euro positivi, classificati alla voce 5. Attività finanziarie al *fair value*;
- adeguamento al *fair value* per 776 migliaia di Euro negativi dello strumento finanziario derivato relativo al diritto aggiuntivo sul suddetto prestito obbligazionario, classificato alla voce 6. Attività per strumenti derivati.

Gli altri costi e oneri pari a 452 migliaia di Euro (253 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) includono principalmente costi sostenuti per contributi Consob e Borsa Italia e altri adempimenti; il decremento rispetto al 2017 è ascrivibile al fatto che tale tipologia di costi nel 2017 includeva attività per aumento di capitale e prospetti informativi. I contributi associativi fanno riferimento ai costi per le seguenti associazioni: EPRA, Civita, Assoimmobiliare e Assonime.

La voce Altri oneri include oneri a carico del Gruppo per clausole di aggiustamento prezzo di acquisto della partecipazione nella controllata Cortese Immobiliare S.r.l. per 28 migliaia di Euro da corrispondere a Ge.Fin.P. S.r.l. (operazione con parti correlate). Nella voce è inclusa altresì l'imposta di registro sul contratto di locazione con Tiberia S.r.l. dalla stessa addebitata per 1,5 migliaia di Euro.

I costi per rilascio garanzia sono riferiti alla garanzia rilasciata da Fondo Donatello Comparto Tulipano con riferimento al prestito obbligazionario iscritto alla voce 5. Attività finanziarie al *fair value* (operazione con parti correlate).

Nota 20. Rivalutazione/(svalutazioni) di immobili

	31/12/2018	31/12/2017
Svalutazioni di immobili in portafoglio	(2.600)	(6.008)
Rivalutazioni di immobili in portafoglio	5.289	8.870
Totale	2.689	2.862

La voce accoglie rivalutazioni e svalutazioni effettuate sul valore degli investimenti immobiliari in portafoglio sulla base delle perizie predisposte dagli esperti indipendenti. Per il relativo commento si rinvia alla Nota 1. Investimenti Immobiliari.

Nota 21. Proventi/(Oneri) finanziari netti e Adeguamento valore partecipazioni in imprese controllate

	31/12/2018	31/12/2017
Interessi attivi su conti correnti bancari	3	2
Altri interessi attivi	152	28
Altri proventi	0	0
Proventi finanziari	155	30
Interessi su finanziamenti bancari	(2.336)	(80)
Differenziali su derivati IRS	(1.071)	0
Interessi su finanziamenti non bancari	(118)	(2.162)
Interessi passivi su altri debiti	(31)	(307)
Oneri finanziari	(3.556)	(2.549)
Proventi/(Oneri) finanziari netti	(3.401)	(2.519)
Svalutazioni partecipazioni in imprese controllate	0	343
Adeguamento valore da imprese controllate	0	(343)

La voce Proventi (Oneri) finanziari netti è negativa per 3.401 migliaia di Euro (negativa per 2.519 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) ed è composta principalmente da:

- interessi attivi pari a 152 migliaia di Euro relativi alle cedole incassate con riferimento ai titoli obbligazionari in portafoglio classificati alla voce 5. Attività finanziarie al *fair value* pari a nominali 6 milioni di Euro emessi 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 2.336 migliaia di Euro sul finanziamento ipotecario inclusivi dell'effetto *one-off* di 433 migliaia di Euro sul costo ammortizzato per la modifica dei flussi finanziari in seguito al rimborso anticipato di 20 milioni di Euro contestualmente alla vendita dell'immobile di Milano Via Pisani;
- differenziali sul derivato per copertura tasso di interesse per 1.071 migliaia di Euro di cui 184 migliaia di Euro per *early termination fee* contestualmente al rimborso anticipato del finanziamento per 20 milioni di Euro e un ulteriore effetto *one-off* per la rilevazione della quota inefficace del *mark to market* dello strumento derivato per copertura dal rischio tasso di interesse per 232 migliaia di Euro; lo strumento è stato designato quale strumento di copertura in *cash flow hedge*; in seguito al già menzionato rimborso anticipato del finanziamento per la vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani per 20 milioni di Euro, il contratto derivato è stato rinegoziato al fine di riallineare il valore dello strumento di copertura al valore dell'elemento coperto. Il tasso rinegoziato ha comportato la rilevazione di una quota di inefficacia registrata nel conto economico;
- interessi passivi per 118 migliaia di Euro relativi al contratto di locazione finanziaria con Unicredit Leasing per l'immobile sito in Bari, Via Dioguardi.

Nota 22. Imposte

	31/12/2018	31/12/2017
Imposte correnti	102	(14)
Rilascio imposte anticipate	(63)	(14)
Totale	39	(28)

Il rilascio delle imposte anticipate è connesso ai valori derivanti dalla *purchase price allocation* del 2017.

Le imposte correnti hanno segno positivo in quanto il Gruppo ha realizzato redditi imponibili negativi e in ragione del consolidato fiscale del Gruppo Nova Re sono state iscritte imposte differite attive.

Eventi successivi alla data di bilancio

Non si rilevano eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.

Attestazione del Bilancio Consolidato

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 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 Giovanni Cerrone, 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 applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2018.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato:

- 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.

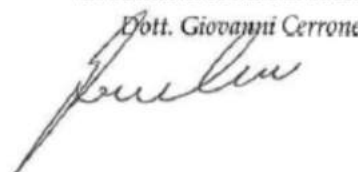
2.2 La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'Emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Roma, 5 aprile 2019

Il Consigliere Delegato

Dott. Stefano Cervone


Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari

Dott. Giovanni Cerrone


Allegati

Allegato 1 - Rapporti con parti correlate

La tabella seguente fornisce l'ammontare delle transazioni intercorse tra il Gruppo e le parti correlate.

(Valori in Euro)

Controparte	Investimenti immobiliari	Attività finanziarie al fair value	Attività per strumenti derivati	Crediti ed altre attività correnti	Debiti commerciali ed altri debiti (correnti)	Ricavi da locazioni	Costi inerenti il patrimonio immobiliare	Costi generali	Altri ricavi e proventi	Altri costi ed oneri	Proventi / (oneri) finanziari netti
Fondo Donatello Comparto Tulipano	0	0	0	504	(19.702)	0	(31.279)	0	0	(15.208)	0
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	0	0	0	2.261	0	0	0	0	0	0	2.259
GE.FIN.P. S.r.l.	0	0	0	0	(27.968)	0	0	0	0	(27.968)	0
Co.Ge.I. Italia S.r.l.	0	0	0	0	(8.000)	0	(37.000)	0	0	0	0
Main Source S.A.	0	4.757.400	1.242.600	0	0	0	0	0	0	0	152.080
Musa Comunicazione S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	(100.000)	0	0	0
Nova Real Estate Services S.r.l.	14.000	0	0	0	(155.779)	0	(146.153)	0	(570.044)	0	0
Saites S.r.l.	0	0	0	0	(6.203)	0	(10.195)	(15.638)	0	0	0
Sorgente Group Italia S.p.A.	0	0	0	3.008	0	0	0	(7.500)	0	0	0
Sorgente REM S.p.A.	0	0	0	9.425	(3.168)	53.295	(116.136)	(3.150)	0	0	(29)
Sorgente SGR S.p.A.	0	0	0	591	(19.275)	0	0	(15.791)	0	0	0
Tiberia S.r.l.	0	0	0	0	(86.904)	0	0	(209.921)	0	(1.530)	0
Amministratori	0	0	0	0	(136.259)	0	0	(336.774)	0	0	0
Collegio Sindacale	0	0	0	0	(25.074)	0	0	(69.847)	0	0	0
Totale	14.000	4.757.400	1.242.600	15.789	(488.333)	53.295	(340.762)	(758.621)	(570.044)	(44.706)	154.309

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

Relazione della società di Revisione



*Relazione della Società di revisione indipendente
ai sensi dell'art. 14 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39
e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014*

Ria Grant Thornton S.p.A.
Via Salaria 222
00198 Roma

T 0039 (0) 6 8551752
F 0039 (0) 6 85552023

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

Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Nova Re (il "Gruppo"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018, dal prospetto dell'utile/perdita d'esercizio, dal prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note al bilancio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della Società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Società in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio consolidato nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.



Società di revisione ed organizzazione contabile Sede Legale: Corso Venezia n.40 - 20145 Milano - Iscrizione al registro delle imprese di Milano Codice Fiscale n.02340440209 - R.E.A. 1995420. Inquadro dei revisori legali n.157902 già iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione tenuto dalla CONSOB al n. 40 Capitale Sociale: € 1.832.810,00 interamente versato Uffici: Ancona Bari Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Palermo Perugia Pescara Persepolis 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 (GTEL), GTEL and the member firms are not a worldwide partnership. GTEL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTEL does not provide services to clients. GTEL 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.

www.ria-granthornton.it



Aspetti chiave	Procedure di revisione in risposta agli aspetti chiave
<p>Valutazione degli investimenti immobiliari</p> <p>Gli investimenti immobiliari sono valutati al <i>fair value</i> (valore equo) secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 40, con rilevazione delle rivalutazioni e/o delle svalutazioni derivanti dalla variazione del <i>fair value</i> nel conto economico per gli immobili della Controllante Nova Re SIIQ S.p.A.</p> <p>L'immobile di proprietà della Controllata Cortese Immobiliare S.r.l., è valutato anch'esso al <i>fair value</i> nell'ambito del bilancio consolidato, con la prima rilevazione degli effetti a patrimonio netto, alla data di acquisizione della partecipazione, secondo quanto previsto dall'IFRS 3 (Business Combination).</p> <p>Le valutazioni al <i>fair value</i> degli investimenti immobiliari sono effettuate dagli amministratori della Società con il supporto di perizie redatte da un esperto indipendente.</p> <p>La stima del valore equo si basa su metodi valutativi che tengono conto delle previsioni di costi e ricavi futuri correlati a ciascun immobile e di assunzioni riguardanti la previsione dell'andamento previsto del mercato immobiliare e del mercato finanziario, delle condizioni economiche che incidono sui canoni di locazione, sull'affidabilità dei tenants e sulla previsione del tasso di occupazione futura degli immobili.</p> <p>La determinazione del <i>fair value</i> degli immobili, come sopra rappresentato, si basa su un processo complesso di stima degli investimenti immobiliari e, pertanto, è stata da noi ritenuta di particolare rilevanza per la revisione legale del bilancio consolidato della Società e rappresenta un aspetto chiave della revisione.</p>	<p>Nell'ambito della revisione al bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 del Gruppo Nova Re sono state svolte le seguenti principali attività, anche con il supporto di nostri esperti in valutazioni immobiliari, in risposta all'aspetto chiave:</p> <ol style="list-style-type: none"> l'analisi della procedura di selezione posta in essere dalla Nova Re SIIQ S.p.A. per l'individuazione dell'esperto indipendente ai fini della valutazione del portafoglio immobiliare del Gruppo alla data del 31 dicembre 2018; l'analisi dei metodi valutativi utilizzati dall'esperto indipendente (metodo dell'attualizzazione dei flussi finanziari), tenuto conto delle caratteristiche fisiche e reddituali dei singoli immobili; l'analisi dei principali parametri valutativi applicati e la ragionevolezza degli stessi sulla base delle indicazioni fornite dalle fonti di mercato disponibili; confronto con il management della Società in merito alla corrispondenza delle assunzioni valutative, utilizzate dal perito, all'attuale stato degli immobili. <p>Abbiamo, infine, esaminato l'informativa fornita nelle note esplicative al bilancio.</p>

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consolidato

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea e ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.lgs. n. 38/2005 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Capogruppo Nova Re SIIQ S.p.A. o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.



Responsabilità della Società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sostanziali in modo da fornire una corretta rappresentazione;
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di governance anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.



Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) 537/2014

L'assemblea degli azionisti della Nova Re SiiQ S.p.A. ci ha conferito in data 28 aprile 2017 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2017 al 31 dicembre 2025.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, par. 1, del Regolamento (UE) 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio consolidato espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione legale, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.lgs. 39/10 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 58/98

Gli amministratori della Nova Re SiiQ S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del Gruppo Nova Re al 31 dicembre 2018, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D. Lgs. 58/98, con il bilancio consolidato del Gruppo Nova Re al 31 dicembre 2018 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Nova Re al 31 dicembre 2018 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, co. 2, lettera e), del D.lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 12 aprile 2019

Ria Grant Thornton S.p.A.



Fabio Gallassi
Socio

CAPITOLO 4: PROSPETTI CONTABILI E NOTE ESPLICATIVE DI NOVA RE SIIQ S.P.A.

Prospetti contabili di Nova Re

I prospetti contabili sono redatti in unità di Euro.

Prospetto della Situazione patrimoniale- finanziaria

	Nota	31/12/2018	di cui con parti correlate	31/12/2017*	di cui con parti correlate
ATTIVO					
Attività non correnti					
Investimenti immobiliari	1	104.800.000	14.000	131.000.000	0
Attività immateriali	2	5.808	0	7.744	0
Altre immobilizzazioni materiali	3	8.155	0	0	0
Partecipazioni in imprese controllate	4	3.260.247	0	1.656.577	0
Crediti e altre attività non correnti	5	1.157.443	0	0	0
Totale attività non correnti		109.231.653	14.000	132.664.321	0
Attività correnti					
Attività finanziarie al <i>fair value</i>	6	8.666.951	4.757.400	5.974.582	3.981.000
Attività per strumenti derivati	7	1.242.600	1.242.600	2.019.000	2.019.000
Crediti e altre attività correnti	8	2.328.996	74.525	2.009.124	401.604
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9	8.011.440	0	7.486.499	0
Totale attività correnti		20.249.987	6.074.525	17.489.205	6.401.604
TOTALE ATTIVO		129.481.640		150.153.526	
PATRIMONIO NETTO					
Capitale sociale		35.536.700	0	35.136.700	0
Riserva da sovrapprezzo		34.206.006	0	34.756.006	0
Altre riserve		(2.161.996)	0	(1.668.714)	(40.000)
Altre componenti di conto economico complessivo		(23.491)	0	3.251	0
Utili/(Perdite) portati a nuovo		(2.427.542)	0	(723.423)	0
Utile/(Perdita) del periodo		1.680.243	0	1.033.894	0
TOTALE PATRIMONIO NETTO	10	66.809.920		68.537.714	
PASSIVO					
Passività non correnti					
Benefici per i dipendenti	11	113.542	0	55.244	0
Debiti verso banche e altri finanziatori	12	57.297.178	0	78.509.439	0
Passività per strumenti derivati non correnti	13	1.013.753	0	0	0
Totale passività non correnti		58.424.473	0	78.564.683	0
Passività correnti					
Debiti verso banche e altri finanziatori	12	1.513.335	0	1.866.251	513.769
Passività per strumenti derivati	13	552.866	0	0	0
Debiti commerciali e altri debiti	14	2.181.046	480.333	1.184.878	340.055
Totale passività correnti		4.247.247	480.333	3.051.129	853.824
TOTALE PASSIVO		62.671.720		81.615.812	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		129.481.640		150.153.526	

(*)Le informazioni comparative sono state riclassificate ai fini di una migliore comparabilità.

Prospetto Utile/Perdita d'esercizio

	Nota	31/12/2018	di cui con parti correlate	31/12/2017	di cui con parti correlate
Ricavi da locazione	15	6.193.972	53.295	2.516.487	829.884
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	16	(1.334.870)	(303.762)	(437.488)	(82.500)
Ricavi netti da locazione		4.859.102	(250.467)	2.078.999	747.384
Costi del personale		(1.274.573)	0	(273.744)	0
<i>Salari e stipendi</i>		(931.544)	0	(186.447)	0
<i>Contributi</i>		(269.250)	0	(68.884)	0
<i>Trattamento di fine rapporto</i>		(54.453)	0	(13.022)	0
<i>Altri costi del personale</i>		(19.326)	0	(5.391)	0
Costi generali		(2.217.038)	(758.621)	(537.952)	(336.503)
Totale costi di funzionamento	17	(3.491.611)	(758.621)	(811.696)	(336.503)
Altri ricavi e proventi	18	1.210.167	(570.044)	57	34
Ammortamenti	19	(2.991)		(1.936)	0
Altri costi e oneri	20	(408.695)	(44.706)	(243.425)	(2.708)
Totale altri ricavi e proventi/ altri costi e oneri		798.481	(614.750)	(245.304)	(2.674)
Rivalutazioni di immobili		5.289.043	0	8.869.476	0
Svalutazioni di immobili		(2.600.000)	0	(6.007.815)	0
Rivalutazioni/ (Svalutazioni) di immobili	21	2.689.043	0	2.861.661	0
Reddito operativo		4.855.015	(1.623.838)	3.883.660	408.207
Proventi/(Oneri) finanziari netti	22	(3.350.173)	154.309	(2.506.343)	(488.361)
Adeguamento valore partecipazioni in imprese controllate	22	0		(343.423)	0
Risultato ante imposte		1.504.842	(1.469.529)	1.033.894	(80.154)
Imposte	23	175.401	0	0	0
Risultato netto dell'esercizio		1.680.243	(1.469.529)	1.033.894	(80.154)

Prospetto delle Altre componenti di conto economico complessivo

	31/12/2018	31/12/2017
Utile/ (Perdita) dell'esercizio	1.680.243	1.033.894
Variazione della riserva di <i>cash flow hedge</i>	(1.335.521)	0
Utili/(Perdite) attuariali**	(23.491)	3.251
Totale Altre componenti di conto economico complessivo	(1.359.012)	3.251
Totale utile/(perdita) complessiva	321.231	1.037.145

**voci non riclassificabili a conto economico

Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto

Descrizione	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva da fair value	Riserva legale	Altre riserve	Altre componenti di Conto economico complessivo	Utili (perdite) a nuovo	Utile(Perdita) del periodo	Totale
Saldo al 1/1/2017	380.694	0	0	0	600.000	(4.961)	0	(718.462)	257.271
Destinazione risultato 2016	0		0	0	0	0	(718.462)	718.462	0
Altri movimenti	34.756.006	34.756.006	0	0	0	4.961	(4.961)	0	69.512.012
Costi per aumento di capitale	0	0	0	0	(1.668.714)	0	0	0	(1.668.714)
Versamento in conto futuro aumento di capitale	0	0	0	0	(600.000)	0	0	0	(600.000)
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	0	3.251	0	0	3.251
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	1.033.894	1.033.894
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>					0	3.251	0	1.033.894	1.037.145
Saldo al 31/12/2017	35.136.700	34.756.006	0	0	(1.668.714)	3.251	(723.423)	1.033.894	68.537.714
Saldo al 1/1/2018	35.136.700	34.756.006	0	0	(1.668.714)	3.251	(723.423)	1.033.894	68.537.714
Destinazione risultato 2017	0		982.200	51.695	0	0	0	(1.033.894)	0
Aumento di capitale	400.000	400.000			0	0	0	0	800.000
Altri movimenti	0	0	0	0	0	(3.251)	3.251	0	0
Distribuzione dividendo straordinario		(950.000)			0	0	0	0	(950.000)
Costi per aumento di capitale	0	0	0	0	(153.563)	0	0	0	(153.563)
Acquisto azioni proprie	0	0	0	0	(1.745.463)	0	0	0	(1.745.463)
Assegnazione bonus share	0	0	0	0	1.707.370		(1.707.370)	0	0
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	(1.335.521)	(23.491)		0	(1.359.011)
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	1.680.243	1.680.243
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>					(1.335.521)	(23.491)	0	1.680.243	321.231
Saldo al 31/12/2018	35.536.700	34.206.006	982.200	51.695	(3.195.891)	(23.491)	(2.427.542)	1.680.243	66.809.920

Rendiconto finanziario

	31/12/2018	di cui con parti correlate	31/12/2017	di cui con parti correlate
Risultato ante imposte	1.504.842		1.033.894	
Ammortamenti e svalutazioni attività immateriali	1.936		1.936	
Ammortamenti beni strumentali ed altri beni	1.055		0	
(Rivalutazioni) /Svalutazioni di immobili (non realizzate)	(2.689.043)		(2.861.661)	
Rivalutazioni/Svalutazioni di partecipazioni e titoli	184.031		349.829	
Proventi (oneri) finanziari netti	3.350.173	154.309	2.506.343	488.361
Oneri finanziari pagati	(2.627.896)		(2.506.343)	(515.444)
Proventi finanziari incassati	154.667	154.309	0	27.083
Accantonamento fondo trattamento di fine rapporto	54.453		13.837	
Flusso di cassa generato dalla gestione	(65.782)		(1.462.165)	
Imposte (al netto della quota riferita alla fiscalità differita)	0		0	
Flusso di cassa generato dalla gestione al netto delle imposte	(65.782)		(1.462.165)	
Altre attività/ altre passività	1.773.163		(682.026)	
Variazione crediti commerciali	102.072	(14.513)	(222.263)	26.703
Variazione debiti commerciali	1.154.643	(156.655)	(231.772)	(134.377)
Variazione altre attività correnti	451.047	(262.566)	46.909	310.454
Variazione altre passività correnti	(99.740)	230.341	383.479	(187.449)
Variazione altre attività non correnti	(63.000)		0	
Variazione crediti tributari	224.296		(639.416)	
Variazione debiti tributari	0		0	
Variazione fondo trattamento di fine rapporto	3.845		(18.963)	
Flusso di cassa prima dell'attività di investimento e dell'attività finanziaria	1.707.381		(2.144.191)	
<i>Attività di investimento e disinvestimento</i>				
(Incremento)/ decremento attività immateriali	0		(9.680)	
(Incremento)/ decremento di beni strumentali ed altri beni	(9.210)		0	
(Incremento)/ decremento di immobili	28.889.043	(14.000)	(128.138.339)	(128.000.000)
(Incremento)/ decremento strumenti finanziari	(3.100.000)		(7.993.582)	(6.000.000)
Capex contribution	(1.100.000)		0	
Acquisto di partecipazioni	(1.603.670)	(1.603.670)	(2.000.000)	(2.000.000)
<i>Attività Finanziaria</i>				
Acquisto azioni proprie	(1.745.463)		0	
Distribuzione dividendi	(950.000)		0	
Altre variazioni di Patrimonio Netto	(153.563)		33.087.292	(40.000)
Aumento capitale sociale con sovrapprezzo azioni (al netto dei costi)	800.000		34.756.006	
Variazione versamenti in conto aumento di capitale	0		(600.000)	
Incremento/ (decremento) debiti finanziari	(22.209.576)	(513.769)	80.375.690	513.769
Disponibilità liquide generate nell'esercizio	524.942		7.333.196	
Disponibilità liquide iniziali	7.486.499		153.303	
Disponibilità liquide finali***	8.011.440		7.486.499	

*** Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio includono i depositi bancari vincolati nel loro utilizzo in ragione delle clausole del contratto di finanziamento con Unicredit S.p.A. pari a 5,2 milioni di Euro.

Utile (perdita) per azione

	31/12/2018	31/12/2017****
Utile (perdita) del periodo	1.680.243	1.033.894
N. medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	10.363.678	10.244.843
Utile (perdita) per azione base	0,162	0,101

	31/12/2018	31/12/2017****
Utile (perdita) del periodo	1.680.243	1.033.894
N. medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione	10.363.678	10.244.843
Utile (perdita) per azione diluito	0,162	0,101

****Per omogeneità di confronto il numero di azioni ordinarie in circolazione alla data del 31/12/2017 è stato esposto rettificato a seguito del raggruppamento azionario nel rapporto di n. 1 nuova azione ordinaria avente godimento regolare ogni n. 30 azioni ordinarie avvenuto in data 7 maggio 2018.

Note esplicative

FORMA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018 di Nova Re è stato predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards - IFRS* emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB), in base al testo pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea (G.U.C.E.).

Il Consiglio di Amministrazione del 5 aprile 2019 ha autorizzato la pubblicazione del presente bilancio d'esercizio. Il bilancio d'esercizio è sottoposto a revisione legale da parte di Ria Grant Thornton S.p.A. ai sensi dell'articolo 14 del D.Lgs. n° 39 del 27 gennaio 2010 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n° 537/2014 base all'incarico conferito dall'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2017, e attribuito ai sensi del Decreto Legislativo del 27 gennaio 2010 n. 39, con una durata di nove esercizi (2017-2025).

Il Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018 è redatto in unità di Euro e corredato dalla Relazione sulla gestione. Le note esplicative al bilancio sono redatte in migliaia di Euro, salvo diversa indicazione.

PRINCIPI DI NUOVA APPLICAZIONE

Nella predisposizione di tale bilancio i principi contabili e i criteri di valutazione applicati sono conformi a quelli utilizzati per il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017. Nell'esercizio sono stati adottati i due nuovi principi contabili internazionali applicabili dall'1 gennaio 2018 ed esposti in sintesi di seguito.

IFRS 15 "Ricavi provenienti da contratti con clienti"

Secondo questo nuovo principio la rilevazione dei ricavi da contratti con la clientela è basata sui seguenti cinque *step*: (i) identificazione del contratto con il cliente; (ii) identificazione delle cd. Obbligazioni di fare o *performance obligation*, rappresentate dalle promesse contrattuali a trasferire beni e/o servizi a un cliente; (iii) determinazione del prezzo della transazione; (iv) allocazione del prezzo della transazione alle *performance obligation* identificate sulla base del prezzo di vendita di ciascun bene o servizio; (v) rilevazione del ricavo solo quando la relativa *performance obligation* risulta soddisfatta, ossia all'atto del trasferimento al cliente del bene o servizio promesso. Il trasferimento si considera completato quando il cliente ottiene il controllo del bene o del servizio, che può avvenire nel continuo (*over time*) o in uno specifico momento temporale (*at a point in time*).

Nova Re rileva ricavi da locazione in accordo con il principio contabile IAS 17 e pertanto non vi sono stati impatti derivanti dall'applicazione di tale nuovo principio.

IFRS 9 "Strumenti finanziari"

In data 22 novembre 2016 è stato emesso il Regolamento UE n. 2016/2067 che ha recepito a livello comunitario l'IFRS 9 Strumenti Finanziari che riguarda la classificazione, misurazione e

cancellazione di attività e passività finanziarie, la riduzione di valore di strumenti finanziari nonché la contabilizzazione delle operazioni di copertura.

Nel corso dell'esercizio corrente la Società ha applicato l'IFRS 9 Strumenti finanziari (come rivisto nel luglio 2014) e i relativi conseguenti emendamenti ad altri principi IFRS che sono applicabili per gli esercizi annuali che decorrono dal primo gennaio 2018 o successivamente.

Le disposizioni transitorie dell'IFRS 9 permettono ad un'entità di non riesporre i propri dati comparativi, pertanto le disposizioni dell'IFRS 9 sono state applicate in transizione in modo prospettico, a partire dall'1 gennaio 2018, senza *restatement* dei periodi posti a confronto. Per la descrizione dei principi contabili applicati all'esercizio posto a confronto si rinvia al Bilancio d'esercizio 2017.

In aggiunta, la Società ha adottato i conseguenti emendamenti all'IFRS 7 Strumenti finanziari: informativa, che sono stati applicati alle *disclosures* dell'esercizio 2018 e del periodo comparativo.

L'IFRS 9 introduce nuovi requisiti per:

- la classificazione e la valutazione di attività e passività finanziarie;
- *impairment* delle attività finanziarie, e;
- *hedge accounting*.

I dettagli di questi nuovi requisiti così come i loro impatti sul bilancio d'esercizio della Società sono descritti successivamente.

Classificazione delle attività finanziarie: la classificazione delle attività finanziarie ai sensi dell'IFRS 9 si basa sulla combinazione delle caratteristiche contrattuali e del modello di gestione adottato per l'attività oggetto di classificazione. Specificamente:

- strumenti di debito detenuti nel quadro di un modello di *business* il cui obiettivo è il possesso di attività finanziarie finalizzato alla raccolta dei flussi di cassa contrattuali, e che hanno flussi di cassa rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e da interessi sull'importo del capitale da restituire, sono successivamente valutati al costo ammortizzato;
- strumenti di debito detenuti nel quadro di un modello di *business* il cui obiettivo è conseguito sia mediante la raccolta dei flussi finanziari contrattuali che mediante la vendita di attività finanziarie, e che hanno flussi di cassa rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e da interessi sull'importo del capitale da restituire, sono successivamente valutati al *fair value* con variazioni rilevate nelle altre componenti del conto economico complessivo (FVTOCI);
- tutti gli altri strumenti di debito e gli investimenti in strumenti rappresentativi di capitale sono successivamente valutati al *fair value*, con variazioni rilevate nell'utile/(perdita) d'esercizio (FVTPL).

Nonostante quanto sopra riportato, Nova Re può effettuare la seguente scelta/designazione irrevocabile al momento della rilevazione iniziale di un'attività finanziaria:

- presentare le variazioni successive del *fair value* di un investimento in strumenti rappresentativi di capitale che non sia né posseduto per la negoziazione, né un corrispettivo potenziale rilevato da un'acquirente in un'operazione di aggregazione aziendale nelle altre componenti di conto economico complessivo;
- designare un investimento in strumenti di debito che soddisfi i criteri del costo ammortizzato o di FVTOCI come valutato al *fair value*, con variazioni rilevate nell'utile

(perdita)/d'esercizio (FVTPL) se così facendo elimina o riduce significativamente un'asimmetria contabile.

Nova Re ha applicato i requisiti dell'IFRS 9 agli strumenti che risultano iscritti al 1 gennaio 2018 e non ha applicato tali requisiti alle attività che sono già state eliminate contabilmente alla data di applicazione iniziale. I dati comparativi relativi agli strumenti che risultano essere rilevati contabilmente al 1 gennaio 2018 sono stati riclassificati ove appropriato.

Nel corso dell'esercizio corrente, Nova Re non ha designato nessun investimento in strumenti di debito che soddisfi i criteri del costo ammortizzato o di FVTOCI come valutato al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio (FVTPL).

In particolare, (i) i crediti commerciali e gli altri crediti sono stati classificati come attività finanziarie detenute per l'incasso dei flussi di cassa contrattuali (HTC); (ii) i titoli obbligazionari sono stati classificati come attività finanziarie detenute per l'incasso dei flussi di cassa contrattuali e per la vendita (HTCS), ma non presentano caratteristiche compatibili con quelle di base di uno strumento di debito, comportandone una valutazione FVTPL; (iii) le altre attività finanziarie connesse ad investimenti temporanei di liquidità sono stati classificati nella categoria residuale FVTPL.

Impairment delle attività finanziarie: la nuova metodologia si fonda su un approccio predittivo, basato sulla previsione di *default* della controparte (cd. *probability of default*) e della capacità di recupero nel caso in cui l'evento di *default* si verifichi (cd. *loss given default*). In relazione ai crediti commerciali la Società ha applicato l'approccio semplificato indicato dall'IFRS 9 per misurare il fondo svalutazione come perdita attesa lungo la vita del credito. La Società ha valutato gli impatti derivanti dai propri crediti in portafoglio, sia di natura commerciale che finanziaria, tenuto conto delle caratteristiche degli stessi, delle controparti e delle tempistiche di incasso; gli effetti derivanti dall'applicazione del nuovo criterio non sono significativi tenuto conto del profilo di rischio dei propri clienti.

Hedge accounting: le nuove disposizioni prevedono, rispetto al precedente principio IAS 39, applicato fino al 31 dicembre 2017, modifiche alle regole di gestione delle relazioni di copertura contabili avvicinandone le logiche di rilevazione a quelle utilizzate della Società in ambito di *Risk Management*.

La Società ha in essere un unico contratto derivato IRS per la copertura dal rischio di tasso di interesse; tale contratto è stato stipulato nel mese di gennaio 2018. In sede di transizione non vi erano pertanto coperture da rianalizzare alla luce del nuovo principio.

PRINCIPI DI PROSSIMA APPLICAZIONE

IFRS 16: *Leases*: applicabile dall'1 gennaio 2019, sostituirà lo IAS 17 in tema di *leasing* operativi passivi. Le regole introdotte dall'IFRS 16 saranno applicate in transizione prospetticamente, a partire dall'1 gennaio 2019, adottando alcune semplificazioni (cd. *practical expedient*) previste, per cui i contratti di durata inferiore ai dodici mesi e di modesto valore saranno esclusi dalla valutazione. In base al nuovo principio si definisce *lease* un contratto per cui, in cambio di un corrispettivo, il conduttore ha il diritto di controllare l'utilizzo di un'attività specifica per un periodo di tempo determinato. L'applicazione del nuovo principio ai contratti identificati determinerà:

- nella situazione patrimoniale-finanziaria: l'iscrizione iniziale (i) di un'attività, rappresentativa del diritto d'uso ai sensi dell'IFRS 16, che sarà poi ammortizzata sulla minore durata tra vita economico-tecnica e durata residua del contratto e (ii) di un debito finanziario pari al valore attuale dei canoni minimi futuri obbligatori che il conduttore dovrà pagare a partire dall'1 gennaio 2019, che sarà successivamente ridotto man mano che i canoni di noleggio saranno pagati;
- nel prospetto dell'utile o perdita del periodo: un miglioramento del margine operativo lordo per l'eliminazione del canone di noleggio e la registrazione (i) dell'ammortamento del diritto d'uso e (ii) degli oneri finanziari sul debito iscritto.

Nova Re ha analizzato gli impatti derivanti dall'applicazione dell'IFRS 16 a partire dal 1 gennaio 2019 e ha concluso che gli impatti maggiormente significativi saranno con riferimento ai contratti di leasing operativi passivi, derivanti dai contratti di locazione della sede legale e della sede secondaria, per cui la Società si troverà ad iscrivere nel bilancio i diritti d'uso e debiti finanziari pari al valore attuale dei canoni minimi futuri per circa 2 milioni di Euro.

SCHEMI DI BILANCIO ADOTTATI DALLA SOCIETA'

Gli schemi di bilancio e la relativa informativa sono stati redatti in conformità al principio internazionale IAS 1.

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

Il Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018 si compone dei seguenti schemi primari:

- Prospetto della Situazione Patrimoniale - Finanziaria, 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 dell'utile o perdita d'esercizio, la cui forma di analisi è il metodo dei costi per natura;
- Prospetto delle Altre Componenti di Conto Economico Complessivo;
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- Rendiconto finanziario, per la redazione del quale è stato utilizzato il metodo indiretto.

Il Bilancio d'Esercizio include le Note Esplicative, che contengono un elenco dei principi contabili rilevanti e altre informazioni esplicative.

Si segnala che rispetto a quanto già pubblicato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2017, sono state effettuate talune riclassifiche per una migliore rappresentazione contabile.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I principali criteri di valutazione e principi contabili sono esposti di seguito.

Attività immateriali

Un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, ed è prevedibile che generi benefici economici futuri e il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Le attività immateriali aventi vita utile definita sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo degli oneri accessori e dei relativi ammortamenti, calcolati, sistematicamente, in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione secondo quanto previsto dallo IAS 38.

L'ammortamento viene rilevato a partire dal momento in cui l'attività è disponibile per l'uso ovvero è in grado di operare in base a quanto inteso dalla direzione aziendale e cessa alla data in cui l'attività è classificata come posseduta per la vendita o viene eliminata contabilmente.

Le licenze per software acquistate sono iscritte sulla base dei costi sostenuti per l'acquisto e la messa in funzione dello specifico software al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulate. Tali costi sono ammortizzati in base alla loro vita utile. I costi associati allo sviluppo o alla manutenzione dei programmi per computer sono rilevati come costo nel momento in cui sono sostenuti. I costi per lo sviluppo del software per computer rilevati come attività sono ammortizzati nel corso delle loro vite utili stimate.

Attività materiali

Le attività materiali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, al netto dei fondi ammortamento, dei contributi in conto impianti e di eventuali perdite di valore.

I costi di manutenzione e riparazione sono imputati al conto economico dell'esercizio nel quale vengono sostenute, ad eccezione di quelle di natura incrementativa che sono capitalizzate al valore dei beni di riferimento ed ammortizzate in relazione alla residua possibilità di utilizzo degli stessi.

Le plusvalenze o minusvalenze derivanti dalla vendita delle immobilizzazioni sono rilevate a conto economico.

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono rappresentati da proprietà immobiliari possedute al fine di percepire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento del capitale investito e non per essere utilizzati nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente iscritti al costo comprensivo degli oneri accessori all'acquisizione e, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 40, sono successivamente valutati al *fair value*, rilevando a conto economico gli effetti derivanti da variazioni del *fair value* dell'investimento immobiliare nell'esercizio in cui si verificano.

I costi sostenuti relativi a interventi successivi sono capitalizzati sul valore contabile dell'investimento immobiliare solo quando è probabile che produrranno benefici economici futuri e il loro costo può essere valutato attendibilmente. Gli altri costi di manutenzione e riparazione sono contabilizzati a conto economico quando sostenuti.

Il *fair value* dell'investimento immobiliare non riflette investimenti futuri di capitale che miglioreranno o valorizzeranno l'immobile e non riflette i benefici futuri originati o connessi a tale spesa.

Gli investimenti immobiliari sono eliminati dal bilancio quando sono ceduti o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dismissione di un investimento immobiliare sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o dismissione.

L'IFRS 13 definisce il *fair value* come il prezzo (exit price) che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione.

In particolare, nel misurare il *fair value* degli investimenti immobiliari, secondo quanto disposto dall'IFRS 13, la Società deve assicurare che il *fair value* rifletta, tra le altre cose, i ricavi derivanti da canoni di locazione correnti e da altre ragionevoli e sostenibili ipotesi che gli operatori di mercato utilizzerebbero nella determinazione del prezzo della proprietà immobiliare alle condizioni correnti.

Come previsto dall'IFRS 13, la valutazione al *fair value* di un'attività non finanziaria considera la capacità di un operatore di mercato di generare benefici economici impiegando l'attività nel suo massimo e migliore utilizzo (*highest and best use*) o vendendola a un altro operatore di mercato che la impiegherebbe nel suo massimo e miglior utilizzo.

Secondo l'IFRS 13, un'entità deve utilizzare tecniche di valutazione adatte alle circostanze e per le quali siano disponibili dati sufficienti per valutare il *fair value*, massimizzando l'utilizzo di input osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di input non osservabili. Il *fair value* è misurato sulla base delle transazioni osservabili in un mercato attivo, aggiustato se necessario, in base alle caratteristiche specifiche di ogni singolo investimento immobiliare. Se tale informazione non è disponibile, al fine della determinazione del *fair value* per la misurazione dell'investimento immobiliare, la Società utilizza il metodo dei flussi di cassa attualizzati (per un periodo variabile in riferimento alla durata dei contratti in essere) connessi ai futuri redditi netti derivanti dall'affitto dell'immobile e al termine di tale periodo si ipotizza che l'immobile sia venduto.

Gli investimenti immobiliari sono valutati semestralmente da società di valutazione esterne e indipendenti, dotate di adeguata e riconosciuta qualificazione professionale e di una recente esperienza sulla locazione e sulle caratteristiche degli immobili valutati.

Leasing

Un contratto di *leasing* che trasferisce sostanzialmente alla Società tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del bene locato, è classificato come leasing finanziario. Tutti gli altri sono *leasing* operativi.

I *leasing* finanziari sono capitalizzati alla data di inizio del *leasing* al *fair value* del bene locato o, se minore, al valore attuale dei canoni. I canoni sono ripartiti fra quota di capitale e quota interessi in modo da ottenere l'applicazione di un tasso di interesse costante sul saldo residuo del debito. Gli oneri finanziari sono imputati al conto economico.

Partecipazioni

Sono imprese controllate le imprese su cui Nova Re ha autonomamente il potere di determinare le scelte strategiche dell'impresa al fine di ottenerne i relativi benefici. Generalmente si presume l'esistenza del controllo quando si detiene, direttamente e indirettamente, più della metà dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria considerando anche i cosiddetti voti potenziali cioè i diritti di voto derivanti da strumenti convertibili. Le partecipazioni in imprese controllate sono iscritte al costo rettificato in presenza di perdite di valore determinate applicando il cosiddetto *impairment test*.

Nel caso in cui i motivi che hanno portato alla rilevazione delle perdite vengano meno, il valore delle partecipazioni viene ripristinato.

Perdite di valore di attività immobilizzate

Il valore contabile delle immobilizzazioni materiali ed immateriali, ogniqualvolta vi siano circostanze indicanti che il valore di carico non è più recuperabile, viene rivisto per valutarne la perdita durevole di valore effettuando la procedura prevista dallo IAS 36 (*impairment test*).

La verifica consiste nel confronto tra la stima del valore recuperabile dell'attività e il relativo valore netto contabile.

Se il valore recuperabile di un'attività è inferiore al valore netto contabile, quest'ultimo viene ridotto al valore recuperabile. Tale riduzione costituisce una perdita di valore, che viene rilevata a conto economico nel semestre in cui si manifesta.

In relazione alle partecipazioni, tenuto conto della natura delle stesse (principalmente immobiliari), il *test di impairment* è sviluppato sulla base dei patrimoni netti contabili opportunamente rettificati al fine di considerare i *fair value* relativi alle unità immobiliari di proprietà di ciascuna partecipata, desunti dalle sopraccitate perizie immobiliari, al netto del relativo effetto fiscale ove dovuto.

Con riferimento alle partecipazioni non immobiliari le valutazioni sono sviluppate sulla base dei valori recuperabili tramite l'uso determinati in ragione delle prevedibili evoluzioni dell'attività elaborate dalla Direzione.

Attività finanziarie

In accordo con quanto previsto dall'IFRS 9, per la classificazione delle attività finanziarie occorre tener conto del modello di *business* e delle caratteristiche dei flussi di cassa.

Classificazione delle attività finanziarie

La classificazione dipende dallo scopo pertanto dal modello di *business* e dalle caratteristiche dei flussi finanziari.

Di seguito una descrizione delle principali caratteristiche delle attività di cui sopra.

1. Attività finanziarie detenute per l'incasso (Categoria 1)

Le attività finanziarie rientranti in questa categoria sono detenute con la finalità di incassarne i flussi di cassa e gli stessi sono rappresentativi del trascorrere del tempo e del rimborso del capitale. Le attività iscritte in questa categoria sono valutate al costo ammortizzato.

2. Attività finanziarie detenute per l'incasso e la vendita (Categoria 2)

Le attività finanziarie rientranti in questa categoria sono detenute con la finalità di incassarne i flussi di cassa o di essere cedute e gli stessi sono rappresentativi del trascorrere del tempo e del rimborso del capitale.

Le attività iscritte in questa categoria sono iscritte patrimonialmente al *fair value*, mentre a conto economico sono iscritte utilizzando il criterio del costo ammortizzato e le variazioni di *fair value* sono iscritte nelle Altre Componenti di Conto Economico Complessivo con rigiro a Conto Economico nel momento della loro dismissione e/o svalutazione.

3. Attività finanziarie detenute per una finalità diversa delle precedenti (Categoria 3)

Le attività finanziarie che non rientrano in una delle due precedenti categorie, sono iscritte nella Categoria 3. Tali attività finanziarie sono valutate al *fair value* con iscrizione delle variazioni a conto economico.

Tenendo in considerazione quanto sopra, si riporta di seguito una tabella che indica le classificazioni IAS 39 e IFRS 9 degli strumenti finanziari alla data del 1 gennaio 2018.

Strumento	Classificazione IAS 39	Categoria IFRS 9	Valori in migliaia di Euro al 01/01/2018
Titoli obbligazionari	<i>Held for trading</i>	Categoria 2	3.981
Investimenti in OICR	<i>Held for trading</i>	Categoria 3	1.994
Attività per strumenti derivati	<i>Held for trading</i>	Categoria 3	2.019
Crediti commerciali e altri crediti	<i>Loans and receivables</i>	Categoria 1	2.009

La Società non ha avuto impatti significativi sul proprio bilancio derivanti all'applicazione dei requisiti di classificazione e valutazione previsti dall'IFRS 9.

Gli investimenti temporanei di liquidità in OICR, quote di fondi comuni di investimento e portafoglio di fondi comuni di investimento continuano ad essere valutati al *fair value* con contropartita il conto economico.

I crediti commerciali e gli altri crediti sono detenuti fino all'incasso in base alle scadenze contrattuali e da un'analisi delle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali si è concluso che gli stessi rispettano i criteri per la valutazione al costo ammortizzato in accordo con l'IFRS 9. Si è ritenuto quindi non necessario procedere ad una riclassifica di questi strumenti finanziari.

In merito all'applicazione dei requisiti di classificazione e valutazione previsti dall'IFRS 9, si è ritenuto continuare a valutare a *fair value* tutte le attività finanziarie precedentemente valutate con tale metodo.

Impairment delle attività finanziarie

L'IFRS 9 richiede che la Società rilevi le perdite su crediti attese su tutte le voci quali finanziamenti e crediti commerciali, avendo come riferimento o un periodo di 12 mesi o l'intera durata contrattuale dello strumento. La Società applica l'approccio semplificato registrando le eventuali perdite attese su tutti i crediti commerciali in base alla loro durata residua contrattuale. Dall'analisi degli impatti di tale valutazione dei propri crediti in portafoglio la Società non ha rilevato impatti significativi.

Hedge accounting

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono iscritti a *fair value* con contropartita conto economico. La Società valuta di volta in volta l'applicazione della c.d. *Hedge Accounting* verificandone la rispondenza ai requisiti di compliance con il principio IFRS 9.

Classificazione

Le operazioni a termine e gli strumenti derivati in essere sono così classificati:

- strumenti derivati definibili di copertura ai sensi dell'IFRS 9: in tale fattispecie sono incluse le operazioni poste in essere a copertura dell'oscillazione di flussi finanziari (*Cash Flow Hedge - CFH*) su tassi di interesse;
- strumenti derivati non definibili di copertura ai sensi dell'IFRS 9, rispondenti ai requisiti di compliance con le politiche aziendali di gestione del rischio del rischio di credito.

Gerarchia del *fair value* secondo l'IFRS 13

La classificazione degli strumenti finanziari al *fair value* prevista dall'IFRS 13, determinata in base al grado di osservabilità delle informazioni utilizzate nella valutazione, comporta la seguente gerarchia:

- Livello 1: determinazione del *fair value* in base a prezzi quotati (*unadjusted*) in mercati attivi per identici *assets* o *liabilities*. Rientrano in questa categoria gli strumenti relativi ad investimenti temporanei di liquidità in OICR, fondi comuni di investimento, SICAV e portafogli di fondi comuni di investimento con cui la Società opera tramite gestori su mercati attivi;
- Livello 2: determinazione del *fair value* in base a input diversi da prezzi quotati inclusi nel "Livello 1" ma che sono osservabili direttamente o indirettamente;
- Livello 3: determinazione del *fair value* in base a modelli di valutazione i cui input non sono basati su dati di mercato osservabili (*unobservable inputs*). Al 31 dicembre 2018 rientrano in questo livello il *fair value* del prestito obbligazionario iscritto alla voce "Attività finanziarie al *fair value*" e dello strumento derivato iscritto alla voce "Attività per strumenti derivati".

Si precisa che la valutazione degli strumenti finanziari può comportare una significativa discrezionalità ancorché la Società utilizzi, qualora disponibili, prezzi quotati in mercati attivi come migliore stima del *fair value* di tutti gli strumenti derivati.

Imposte differite attive e passive

Le imposte differite attive e passive sono determinate sulla base delle differenze temporanee esistenti tra il valore di bilancio di attività e passività e il loro valore fiscale.

Le imposte differite attive e passive vengono determinate in base ad aliquote fiscali che ci si attende vengano applicate nel periodo i cui tali differimenti si realizzeranno, considerando le aliquote in vigore o quelle di nota successiva emanazione.

Non possono essere attualizzate e sono classificate tra le attività/passività non correnti.

Le imposte anticipate e differite sono accreditate o addebitate a patrimonio netto se si riferiscono a voci che sono accreditate o addebitate direttamente a patrimonio netto nell'esercizio o negli esercizi precedenti.

Le imposte anticipate sono contabilizzate solo quando è probabile il relativo recupero nei periodi futuri.

Il valore di carico delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni data di riferimento e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili tali da consentire in tutto o in parte il recupero di tali attività.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti includono: valori in cassa, depositi a vista con banche e altri investimenti altamente liquidi a breve termine. Gli scoperti bancari sono riportati tra i finanziamenti nelle passività correnti all'interno del prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria.

Patrimonio netto

Il capitale sociale rappresenta il valore nominale dei versamenti e dei conferimenti operati a tale titolo dagli azionisti. I costi incrementali direttamente attribuibili all'emissione di nuove azioni o opzioni sono riportati nel patrimonio netto.

Il costo di acquisto delle azioni proprie è iscritto in riduzione del patrimonio netto; gli effetti delle eventuali operazioni successive su tali azioni sono anch'essi rilevati direttamente a patrimonio netto.

Benefici ai dipendenti

I benefici a dipendenti successivi al rapporto di lavoro (trattamento di fine rapporto) e gli altri benefici a lungo termine sono soggetti a valutazioni di natura attuariale per esprimere il valore attuale del beneficio, erogabile al termine del rapporto di lavoro o successivamente, maturati dai dipendenti alla data della situazione.

Il costo dei benefici previsti ai sensi del piano a benefici definiti è determinato usando il metodo attuariale della proiezione unitaria del credito.

Le rivalutazioni, che comprendono gli utili e le perdite attuariali, le variazioni nell'effetto del massimale delle attività, esclusi gli importi compresi negli interessi netti sulla passività netta per benefici definiti ed il rendimento delle attività a servizio del piano, sono rilevate immediatamente nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria addebitando od accreditando gli utili portati a nuovo attraverso le altre componenti di conto economico complessivo nell'esercizio in cui sono si manifestano.

Le rivalutazioni non sono riclassificate a conto economico negli esercizi successivi.

Il costo relativo alle prestazioni di lavoro passate è rilevato a conto economico alla data più remota tra le seguenti:

- la data in cui si verifica una modifica o la riduzione del piano;
- la data in cui la società rileva i costi di ristrutturazione correlati.

Gli interessi netti sulla passività/attività netta per benefici definiti devono essere determinati moltiplicando la passività/attività netta per il tasso di sconto. La società rileva le seguenti variazioni dell'obbligazione netta per benefici definiti nel costo del venduto, nelle spese amministrative e nei costi di vendita e distribuzione nel conto economico consolidato (per natura):

- costi per prestazioni di lavoro, comprensivi di costi per prestazioni di lavoro correnti e passate, utili e perdite su riduzioni ed estinzioni non di routine;
- interessi attivi o passivi netti.

Seguendo tale metodologia la passività iscritta risulta essere rappresentativa del valore attuale dell'obbligazione, al netto di ogni eventuale attività a servizio dei piani, rettificato per eventuali perdite o utili attuariali non contabilizzati.

Fondi rischi ed oneri

Gli accantonamenti a fondi per rischi e oneri sono effettuati quando la Società deve far fronte ad un'obbligazione attuale (legale o implicita) risultante da un evento passato, è probabile un'uscita di risorse per far fronte a tale obbligazione ed è possibile effettuare una stima affidabile del suo ammontare. Quando la Società ritiene che un accantonamento al fondo rischi e oneri sarà in parte o del tutto rimborsato, l'indennizzo è rilevato in modo distinto e separato nell'attivo se, e solo se, esso risulta praticamente certo. In tal caso, il costo dell'eventuale accantonamento è presentato nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio al netto dell'ammontare rilevato per l'indennizzo.

Se l'effetto del valore del denaro nel tempo è significativo, gli accantonamenti sono attualizzati utilizzando un tasso di sconto ante imposte che riflette, ove adeguato, i rischi specifici delle passività. Quando la passività viene attualizzata, l'incremento dell'accantonamento dovuto al trascorrere del tempo è rilevato come onere finanziario.

Passività finanziarie

I debiti finanziari sono inizialmente rilevati al *fair value* (valore equo) al netto dei costi dell'operazione sostenuti, e successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. I finanziamenti sono classificati come passività correnti a meno che la Società non abbia un diritto incondizionato di differire il regolamento della passività per almeno 12 mesi dopo la data di riferimento del bilancio. Qualora le previsioni dei flussi di cassa generati da una passività finanziaria siano oggetto di revisione/modifica è necessario riflettere il cambiamento di tale modifica ricalcolando il costo ammortizzato della stessa ed imputando eventuali differenze a conto economico.

Ricavi

I ricavi sono riconosciuti nella misura in cui è probabile che i benefici economici siano conseguiti dalla Società e il relativo importo possa essere determinato in modo attendibile, indipendentemente dalla data di incasso. I ricavi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, tenuto conto dei termini di pagamento contrattualmente definiti ed escludendo sconti, abbuoni e altre imposte sulla vendita. I seguenti criteri specifici di riconoscimento dei ricavi devono essere sempre rispettati prima della loro rilevazione a conto economico:

- " *Ricavi di locazione*: i ricavi di locazione derivanti dagli investimenti immobiliari di proprietà della Società sono contabilizzati sulla base del principio contabile internazionale IAS 17 (paragrafo 50), criterio rappresentativo della competenza temporale, in base ai contratti di locazione in essere.
- " *Ricavi di vendita di immobili*: i ricavi per vendita di immobili sono rilevati a conto economico al momento del trasferimento all'acquirente di tutti i rischi e benefici significativi connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

I contributi erogati ai clienti, cd. *capex contribution*, per lavori di riqualificazione degli immobili sono portati a riduzione dei canoni futuri lungo la durata del contratto.

Costi

I costi e gli altri oneri operativi sono rilevati come componenti del risultato d'esercizio nel momento in cui sono sostenuti in base al principio della competenza temporale e quando non hanno requisiti per la contabilizzazione come attività nello stato patrimoniale.

Interessi

Gli interessi sono rilevati con un criterio temporale che considera il rendimento effettivo dell'attività.

Proventi e Oneri finanziari

I proventi e gli oneri finanziari vengono contabilizzati sulla base del criterio della competenza temporale, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

I dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli Azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde con la data dell'Assemblea dei Soci che delibera la loro distribuzione.

Imposte correnti

Le imposte sul reddito correnti sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile. Il debito per imposte correnti viene contabilizzato nello stato patrimoniale al netto di eventuali acconti di imposta pagati.

I debiti e i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati al valore che si prevede di pagare/recuperare alle/dalle autorità fiscali sulla base delle aliquote nominali d'imposta in vigore alla data di bilancio ad esclusione di quelle imputabili direttamente al patrimonio netto, in quanto relative a rettifiche di attività e passività di bilancio imputate direttamente al patrimonio stesso. Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili e sul capitale, sono incluse tra i costi operativi.

La Società in quanto SIIQ è soggetta ad uno speciale regime di tassazione, ai sensi del quale, tra l'altro, il reddito d'impresa derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) e la parte di utile civilistico a esso corrispondente è assoggettato a imposizione in capo agli azionisti in sede di distribuzione dello stesso sotto forma di dividendi. Le imposte sono quindi calcolate sul reddito prodotto dalla gestione non esente.

Imposte differite

In merito alla gestione non esente, le imposte anticipate e differite sono rilevate secondo il metodo dello stanziamento globale della passività. Esse sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività iscritte in bilancio e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali. Le attività per imposte anticipate sulle perdite fiscali riportabili e sulle differenze temporanee deducibili sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro, anche tenuto conto del regime speciale previsto per le SIIQ, a fronte del quale possano essere recuperate. Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili, negli esercizi nei quali le differenze temporanee

saranno realizzate o estinte. Le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale, quando vi è un diritto legale di compensazione e quando i tempi di atteso riversamento sono omogenei.

Utile/perdita per azione

L'utile/perdita per azione è dato dal rapporto fra risultato dell'esercizio e la media ponderata del numero di azioni ordinarie in circolazione durante l'esercizio, con l'esclusione delle azioni proprie in portafoglio. L'utile per azioni diluito è calcolato rettificando la media ponderata del numero di azioni ordinarie in circolazione assumendo la conversione di tutte le potenziali azioni ordinarie con effetto diluitivo.

Uso di stime e assunzioni

La redazione della relazione finanziaria annuale comporta per il *management* la necessità di effettuare stime e assunzioni che potrebbero influenzare i valori contabili di alcune attività e passività, costi e ricavi, così come l'informativa relativa ad attività/passività potenziali alla data di riferimento.

Le stime e le assunzioni fanno principalmente riferimento alla valutazione sulla recuperabilità delle poste dell'attivo quali ad esempio: definizione delle vite utili degli investimenti immobiliari, recuperabilità dei crediti, recuperabilità dei valori degli investimenti immobiliari. Le stime e le assunzioni si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle conoscenze disponibili e per la maggior parte di tali valutazioni si è fatto affidamento ad esperti indipendenti.

La valutazione degli immobili viene effettuata due volte l'anno, in corrispondenza del 30 giugno e 31 dicembre, utilizzando apposite valutazioni redatte da esperti indipendenti e di riconosciuta professionalità e onorabilità.

Gli incarichi per le valutazioni immobiliari sono infatti conferiti soltanto ad esperti che si obbligano ad operare con indipendenza, integrità ed obiettività.

Per il 31 dicembre 2018 la valutazione degli immobili in portafoglio è stata affidata a Duff & Phelps REAG S.p.A.

Il costo per le valutazioni degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2018 effettuate dagli esperti indipendenti è pari a Euro 9 mila oltre IVA. Tali compensi sono forfettari e fissi per tutta la durata dell'incarico.

Nova Re, oltre a seguire le raccomandazioni delle autorità di vigilanza e le varie *best practices* di settore, si è dotato di una specifica procedura aziendale che, sulla base della normativa vigente in materia, definisce, inter alia, le regole di selezione e nomina degli esperti indipendenti, prevedendo che possano essere nominati solo quei soggetti che rispondono a predefiniti requisiti di professionalità, indipendenza ed onorabilità.

Le valutazioni da parte dell'Esperto Indipendente sono eseguite per singolo immobile adottando criteri di valutazione compatibili con le previsioni dell'IFRS 13 e 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.
 - ✓ *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).

I suddetti metodi sono applicati singolarmente a ciascun immobile o combinati l'uno con l'altro, in funzione delle specificità dello stesso. Le valutazioni sono effettuate nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (*highest and best use*) degli immobili valutati, ciò 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. Il massimo e migliore utilizzo viene determinato sulla base di considerazioni specifiche in funzione delle caratteristiche tipologiche/localizzazione/urbanistiche dell'immobile valutato e del mercato immobiliare di riferimento.

Nella determinazione dei tassi di capitalizzazione ed attualizzazione utilizzati nella valutazione dei singoli immobili si tiene conto:

- del tipo di conduttore attualmente occupante l'immobile o responsabile del rispetto degli obblighi di locazione ed i possibili occupanti futuri degli immobili vacanti, nonché la percezione generale del mercato della loro affidabilità creditizia;
- della ripartizione delle responsabilità assicurative e di manutenzione tra locatore e locatario;
- della vita economica residua dell'immobile.

Le modalità operative di valutazione periodica degli immobili sono regolate da una apposita procedura interna che regola tutte le attività del processo: dalla selezione e nomina dei periti, alla documentazione che viene trasmessa agli stessi, ai metodi di valutazione, al sopralluogo degli immobili valutandi, alle regole operative e di coordinamento con i periti, al monitoraggio dell'intero processo.

Tra le informazioni ed i dati utilizzati ai fini delle valutazioni si possono comprendere, tra le altre:

- informazioni fornite ai periti dalla Nova Re, quali i canoni di locazione correnti, i termini e le condizioni dei contratti di locazione in essere, le imposte sulla proprietà, i costi connessi alla gestione degli immobili, inclusi eventuali costi incrementativi (*capital expenditure*) previsti;
- assunzioni fatte direttamente dai periti (tipicamente legati al mercato di riferimento, quali il tasso di attualizzazione, il *capitalization rate*, la curva di inflazione, ecc.). La definizione di tali elementi valutativi si fonda sul loro giudizio professionale, considerata un'attenta osservazione del mercato di riferimento.

Le informazioni trasmesse ai periti, le assunzioni e i modelli di valutazione da questi utilizzati sono riviste dal *Real Estate Manager* e dal *Head of Real Estate*, a cui è affidata la responsabilità

dell'organizzazione, coordinamento delle attività di valutazione, nonché del loro monitoraggio e verifica.

Con riferimento alla sensibilità delle valutazioni al *fair value* ai cambiamenti che intervengono nei principali input non osservabili, si rileva che si avrebbero riduzioni di *fair value* nelle seguenti ipotesi:

- decrementi nei livelli dei canoni di locazione attuali e/o nella stima del canoni annui per sqm;
- un incremento dei tassi di attualizzazione (*discount rate*) e/o dei tassi di capitalizzazione (*capitalization rate*);
- l'emersione di spese incrementative sugli immobili non previste;
- per gli immobili sui quali sono previste future spese incrementative (*capex*), un aumento nella stima di tali spese, e/o un allungamento del *timing* delle stesse;
- problemi legati alla riscossione dei canoni dagli attuali *tenant*.

Variazioni opposte dei suddetti fenomeni comporterebbero, invece, un aumento del *fair value*.

Informativa per settori

Il *Management* considera la Società come un solo segmento. Nova Re gestisce attualmente un portafoglio composto da immobili a destinazione direzionale e commerciale di varie dimensioni ma il processo di gestione unitamente ai rischi sostenuti rimane lo stesso per tutti i tipi di immobili. In aggiunta, le informazioni riviste dal Consiglio di Amministrazione mostrano solamente i valori del portafoglio immobiliare distinti per immobile e tra destinazione d'uso direzionale e destinazione d'uso commerciale mentre i valori economici sono analizzati per immobile. Considerando la struttura di *reporting* utilizzata, il processo di allocazione delle risorse e l'attività della Società, il *Management* identifica quindi un solo segmento (i.e. Nova Re).

INFORMATIVA SUL REGIME SPECIALE DELLE SOCIETA' DI INVESTIMENTO IMMOBILIARI QUOTATE - 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.

Agli effetti dell'applicazione del Regime Speciale, l'utile netto derivante dalla gestione esente è destinato ad essere tassato in capo ai Soci, in conseguenza della sua distribuzione. La distribuzione deve obbligatoriamente essere deliberata (a pena di decadenza dal regime speciale) in sede di approvazione del bilancio dell'esercizio nel corso del quale l'utile esente si è formato. In particolare, il regime speciale comporta l'obbligo, in ciascun esercizio, di distribuire ai soci (i) almeno il 70% dell'utile netto derivante dall'attività di locazione immobiliare, dal possesso di partecipazioni in SIIQ/SIINQ ed in Sicaf e fondi immobiliari qualificati c.d. " gestione esente" - (quale risultante dal Conto Economico del relativo bilancio di esercizio), se l'utile complessivo di esercizio disponibile per la distribuzione è pari o superiore all'utile netto della gestione esente, ovvero (ii) almeno il 70% dell'utile complessivo di esercizio disponibile per la distribuzione, se questo è inferiore all'utile netto della gestione esente. L'obbligo di distribuzione nella misura predetta concerne l'utile netto del conto economico derivante dalla gestione esente disponibile, in base alle regole civilistiche, per la distribuzione ai soci (art. 7 del "decreto")

Con il D. L.n. 133/2014 è stato previsto un ulteriore regime obbligatorio di distribuzione degli utili, che si affianca a quello preesistente, e che consiste nell'obbligo di distribuire, nei successivi due esercizi a quello di realizzo, il 50% dei proventi corrispondenti alle plusvalenze nette realizzate che originano dalla cessione di immobili destinati alla locazione, di partecipazioni in SIIQ/SIINQ ed in Sicaf e fondi immobiliari qualificati.

Nova Re 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 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.

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"), in conformità con quanto previsto dal Piano Industriale della Società, il Regime Speciale SIIQ ha esplicato i propri effetti a decorrere dal 1° gennaio 2017.

INFORMATIVA SUL RISPETTO DEI REQUISITI STATUTARI (art.3, comma 2. D.M. n.174 del 7 luglio 2007)

Con riguardo ai Requisiti Statutari di Nova Re SIIQ S.p.A., lo Statuto all'art. 4, prevede:

(1) Regole in materia di investimenti

La Società non investe in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie: (i) direttamente, in misura superiore ai 2/3 del valore totale del proprio patrimonio immobiliare; e (ii) direttamente, e/o per il tramite di società controllate, fondi immobiliari e altri veicoli di investimento immobiliare, in misura superiore ai 2/3 del valore totale del patrimonio immobiliare del gruppo ad essa facente capo. A tale proposito si precisa che, nel caso di piani di sviluppo oggetto di un'unica progettazione urbanistica, cessano di avere caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie quelle porzioni del bene immobile che siano oggetto di concessioni edilizie singole e funzionalmente autonome o che siano dotate di opere di urbanizzazione sufficienti a garantire il collegamento ai pubblici servizi;

(2) Limiti alla concentrazione dei rischi all'investimento e di controparte

La Società non può generare: (i) direttamente, 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; e (ii) direttamente e per il tramite di società controllate, fondi immobiliari e altri veicoli di investimento immobiliare, canoni di locazione, provenienti da uno stesso conduttore o da conduttori appartenenti ad un medesimo gruppo, in misura superiore ai 2/3 del totale dei canoni di locazione complessivi del Gruppo. Il limite sopra indicato non si applica qualora i beni immobili della Società siano locati a conduttore/i appartenente/i ad un gruppo di rilevanza nazionale o internazionale.

(3) Limite massimo di leva finanziaria

La Società può assumere: (i) direttamente, indebitamento finanziario (inclusi i debiti finanziari verso le società controllate e la società controllante), al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti e dei crediti finanziari verso la società controllante, per un valore nominale complessivo non superiore al 70% della somma del valore totale del proprio patrimonio immobiliare, del valore di Bilancio delle partecipazioni in società controllate e del valore nominale dei crediti finanziari verso società controllate; e (ii) direttamente e per il tramite di società controllate, fondi immobiliari e altri veicoli di investimento immobiliare, indebitamento finanziario consolidato (inclusi i debiti verso la società controllante), al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti e dei crediti finanziari verso la società controllante, per un valore nominale complessivo non superiore al 70% del valore totale del patrimonio immobiliare del Gruppo.

I suddetti limiti possono essere superati in presenza di circostanze eccezionali o, comunque, non dipendenti dalla volontà della Società. Salvo il diverso interesse degli Azionisti e/o della Società, il superamento non potrà protrarsi oltre 24 mesi.

Le regole in materia di investimenti in immobili, di limiti di concentrazione del rischio e di leva finanziaria previsti dai precedenti punti (1), (2) e (3) troveranno applicazione fino a quando la Società manterrà la qualifica di SIIQ. Venuta meno la qualifica di SIIQ, con conseguente definitiva cessazione del regime speciale delle società di investimento immobiliari quotate nei casi previsti dalla normativa- anche regolamentare- di volta in volta applicabile, tali regole cesseranno di produrre effetto.

Si conferma comunque che i limiti di cui ai precedenti punti (1), (2) e (3) non sono stati superati né dalla Nova Re SIIQ S.p.A, né a livello consolidato dal Gruppo Nova Re.

INFORMATIVA SUL RISPETTO DEI REQUISITI PER LA PERMANENZA NEL REGIME SPECIALE

(1) Requisiti oggettivi

Come previsto dall'art. 1, co. 121, della Legge n. 296/2006, le SIIQ devono svolgere in via prevalente l'attività di locazione immobiliare. Tale attività si considera svolta in via prevalente se gli immobili posseduti a titolo di proprietà o altro diritto reale destinati alla locazione, le partecipazioni in SIIQ/SIINQ ed in Fondi (o SICAF) immobiliari qualificati rappresentano almeno l'80% dell'attivo patrimoniale (parametro patrimoniale) e se, in ciascun esercizio, i ricavi da essa provenienti, rappresentano almeno l'80% dei componenti positivi del conto economico (parametro economico). Il mancato rispetto per 3 esercizi consecutivi di uno dei due parametri sopra indicati determina la definitiva cessazione del regime speciale a decorrere dal secondo dei tre esercizi. Il mancato rispetto di entrambi i parametri, con riferimento al medesimo esercizio, determina la definitiva cessazione dal regime speciale a decorrere dall'esercizio in relazione al quale la condizione di decadenza si realizza.

Di seguito si riportano le risultanze del calcolo dei suddetti parametri, che risultano entrambi rispettati per il 2018, in base ai dati patrimoniali ed economici risultanti dal Bilancio di Nova Re al 31 dicembre 2018.

Parametro patrimoniale

		31/12/2017	31/12/2018
Nova Re SIIQ S.p.A. - Parametro patrimoniale			
Valore degli immobili destinati alla locazione	(A)	131.000	104.800
Partecipazioni in SIINQ e in fondi immobiliari qualificati	(B)	0	0
Totale numeratore	(C)=(A)+(B)	131.000	104.800
<i>Totale attivo patrimoniale</i>	(D)	150.154	129.482
Elementi esclusi dal denominatore del rapporto:			
Valore di carico della sede della SIIQ		==	==
Disponibilità liquide		(7.486)	(8.011)
Finanziamenti verso società del Gruppo		(225)	0
Crediti commerciali		(570)	(120)
Attività per strumenti derivati		==	==
Imposte differite attive		==	(116)
Crediti tributari (inclusa IVA)		(1.073)	(849)
Risconti attivi		(85)	(141)
<u>Totale rettifiche</u>	(E)	(9.439)	(9.237)
Totale denominatore: attivo patrimoniale rettificato	(F)=(D)+(E)	140.714	120.245
Parametro patrimoniale	(C)/(F)	93,10%	87,16%

Il parametro patrimoniale, come evidenziato nella tabella sopra riportata è dato dal rapporto tra:

- il numeratore, pari complessivamente a 104.800 migliaia di Euro, che include il valore di carico degli immobili destinati alla locazione. Tale importo corrisponde al valore di carico degli "Immobili di investimento";
- il denominatore, pari complessivamente a 120.244 migliaia di Euro, che include il totale dell'attivo patrimoniale (129.482 migliaia di Euro) rettificato al fine di escludere, in applicazione dei criteri indicati dall'art. 6 del D. M. 174/2007: i) il valore delle disponibilità liquide (8.011 migliaia di Euro); ii) il valore dei crediti commerciali derivanti sia dalla gestione esente sia, come chiarito dalla circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 8/E del 2008, dalla gestione imponibile (120 migliaia di Euro). Inoltre, al fine di non far incidere sul rapporto ulteriori elementi che non sono in relazione diretta né con la gestione esente, né con la gestione imponibile e la cui inclusione al denominatore del rapporto potrebbe alterare il risultato della verifica del criterio di prevalenza patrimoniale, sono stati esclusi: iv) il valore dei crediti tributari (849 migliaia di Euro); viii) i risconti attivi relativi all'attività di locazione esente (141 migliaia di Euro), ix) le imposte differite attive per 116 migliaia di Euro.

Parametro reddituale

Migliaia di euro		31/12/2017	31/12/2018
Nova Re SIIQ S.p.A. - Parametro reddituale			
Canoni di locazione e ricavi assimilati	(A)	2.403	5.956
Plusvalenze realizzate sulle vendite immobiliari	(B)	0	1.210
Dividendi da SIIQ/SIINQ, SICAF e da fondi immobiliari qualificati	(C)	0	0
Totale numeratore	(D)=(A)+(B)+(C)	2.403	7.166
<i>Totale componenti economici positivi</i>	(E)	11.417	13.816
Elementi esclusi dal denominatore del rapporto:			
Rivalutazioni di immobili		(8.869)	(5.289)
Proventi per riaddebiti di costi		(114)	(238)
Proventi per rettifiche di costi o connessi a strumenti di copertura		0	0
Sopravvenienze attive, rilasci fondi e altri ripristini		0	0
Imposte differite attive e interessi su crediti tributari		0	(175)
<u>Totale rettifiche</u>	(F)	(8.983)	(5.702)
Totale denominatore: componenti economici positivi rettificati	(G)=(E)+(F)	2.434	8.114
Parametro reddituale	(D)/(G)	98,72%	88,32%

Il parametro reddituale, come evidenziato nella tabella sopra riportata è dato dal rapporto tra:

- il numeratore, pari complessivamente a 7.166 migliaia di Euro, include i ricavi per: (i) canoni di locazione degli immobili destinati a tale attività (immobili di investimento) pari

complessivamente a 5.956 migliaia di Euro;); (ii) plusvalenze realizzate sulla vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani 19 per 1,2 milioni di Euro. Si precisa che il suddetto importo dei ricavi da locazione è comprensivo dei ricavi assimilabili ai canoni di locazione, quali gli indennizzi da conduttori (ma non anche i proventi derivanti dal riaddebito di costi ai conduttori

- il denominatore, pari complessivamente a 8.114 migliaia di Euro. Tale importo corrisponde all'ammontare complessivo dei componenti positivi del Conto Economico (13.816 migliaia di Euro), rettificato al fine di escludere le rivalutazioni di immobili rilevate nell'esercizio in applicazione del modello del *fair value* per la valutazione del portafoglio immobiliare (5.289 migliaia di Euro). Inoltre, al fine di non far incidere sul rapporto ulteriori elementi che non sono in relazione diretta né con la gestione esente, né con la gestione imponibile e la cui inclusione al denominatore del rapporto potrebbe alterare il risultato della verifica del criterio di prevalenza economica, sono stati esclusi: i) i proventi che rappresentano riaddebiti di costi quali, prevalentemente, quelli relativi al riaddebito di costi a conduttori di immobili destinati alla locazione (esclusi anche dal numeratore del parametro reddituale) Le rettifiche per tali componenti economici ammontano complessivamente a 238 migliaia di Euro. Le rettifiche includono infine i proventi di natura fiscale per 175 migliaia di Euro.

Con riferimento invece agli obblighi di distribuzione previsti dall'art. 1, comma 123 e 123-bis, della Legge n. 296/2006, si segnala che il Bilancio dell'esercizio 2018 si chiude con un risultato netto complessivo pari a 1.680 migliaia di Euro (dato da un risultato positivo della gestione esente pari a 2.017 migliaia di Euro e un risultato negativo della gestione imponibile di 336 migliaia di Euro). Si segnala inoltre che i margini realizzati sulla vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani 19 sono stati complessivamente positivi per 6,4 migliaia di Euro di cui 1,2 migliaia di Euro contabilizzati nel Conto Economico 2018 (e quindi inclusi nell'utile netto della gestione esente complessivamente pari a 1.680 migliaia di Euro), mentre 5,2 migliaia di Euro sono state contabilizzate nel conto economico del precedente esercizio (sospese e non disponibili per la distribuzione nella riserva ex art. 6 del D. Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005, costituita con la delibera di Assemblea degli Azionisti per Euro 982.200.00 di cui Euro 574.904,00 riferibili all'immobile di Milano, Via Pisani 19).

Si precisa peraltro che, come stabilito dall'art .7 del Decreto ed altresì chiarito dalla circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 8/E del 2008 non è disponibile per la distribuzione, l'utile netto del conto economico della gestione esente soggetto a vincoli civilistici e come tale non distribuibile (esemplarmente l'utile obbligatoriamente da destinare a riserva ex artt. 2430 e 2431 del c.c. ed, ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005).

(2) Requisiti soggettivi

Nova Re SIIQ S.p.A., che redige il bilancio in applicazione dei principi contabili internazionali, rispetta i requisiti soggettivi previsti dalla normativa di riferimento per la permanenza nel regime speciale, essendo una società: i) costituita in forma di società per azioni; ii) residente ai fini fiscali in Italia; iii) le cui azioni sono negoziate presso la Borsa Italiana.

Si conferma inoltre che nel 2018 non sono intervenute operazioni straordinarie che hanno avuto effetto sui requisiti di permanenza nel regime speciale.

(3) Requisiti relativi alla struttura partecipativa

In base alle informazioni in possesso della Società, non risultano soci che detengono direttamente o indirettamente, ai sensi dell'art. 1, co. 119, della Legge n. 296/2006 e modificato dalla Legge n.

164/2014, più del 60% dei diritti di voto nell'Assemblea ordinaria e più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili.

Suddivisione dei componenti economici tra gestione esente e gestione imponibile e relativi criteri di ripartizione

Di seguito si riporta il conto economico al 31 dicembre 2018 suddiviso tra gestione esente e gestione imponibile (dati in migliaia di Euro).

	Totale (A)	Gestione esente (B)	Gestione imponibile (A)-(B)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	6.194	6.194	0
Altri ricavi	1.210	1.210	0
Ricavi lordi	7.404	7.404	0
Costi per materie prime e servizi	(2.856)	(2.567)	(288)
Costo del personale	(1.314)	(1.161)	(153)
Altri costi operativi	(869)	(833)	(37)
Costi operativi	(5.039)	(4.561)	(478)
Risultato operativo lordo	2.365	2.843	(478)
Rettifiche di valore	2.502	2.686	(184)
Risultato operativo	4.867	5.530	(663)
Proventi finanziari	155	2	152
Oneri finanziari	(3.517)	(3.515)	(2)
Risultato al lordo delle imposte	1.505	2.017	(512)

I risultati riportati nella precedente tabella relativamente alle due gestioni, derivano dalla separazione dei componenti economici dell'esercizio 2018 quali risultanti dalla contabilità separata adottata dalla Società per tali componenti. La contabilità separata ha, infatti, il fine di identificare i risultati gestionali dell'attività esente e di quella imponibile attraverso: i) l'attribuzione a ciascuna delle due gestioni dei componenti economici specificamente imputabili alle stesse; ii) l'attribuzione a ciascuna delle due gestioni, secondo un ragionevole pro quota percentuale, dei componenti economici "comuni" (in quanto non specificamente riferibili ad una delle due gestioni).

In particolare, si evidenzia che Nova Re ha adottato, ai fini della attribuzione alla gestione esente (o imponibile) di tali componenti "comuni" il parametro reddituale come più esattamente conteggiato ed espresso nella percentuale (88,32%) di cui alla tabella sopra riportata al paragrafo "parametro reddituale", in quanto ritenuto il parametro percentuale maggiormente idoneo per operare la suddetta ripartizione, poiché - depurato dei componenti economici non riferibili ad alcuna attività svolta - effettivamente espressivo del rapporto di incidenza percentuale dell'attività di locazione rispetto al complesso delle attività esercitate dalla Società.

Si precisa altresì che per i redditi derivanti dalla gestione esente è stata applicata l'apposita disciplina prevista dall'art. 1, commi 119 e ss., della Legge n. 296/2006 e dal relativo decreto attuativo, mentre per i redditi derivanti dalla gestione imponibile sono state applicate le ordinarie regole di imposizione ai fini IRES ed IRAP.

Note di commento ai prospetti contabili

ATTIVO

Nota 1. Investimenti immobiliari

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Fabbricati
Valore netto contabile al 01/01/2018	131.000
Conferimenti in natura	0
Incrementi	1.251
Cessioni	(30.140)
Rivalutazioni (svalutazioni)	2.689
Valore netto contabile al 31/12/2018	104.800

Il Portafoglio immobiliare direttamente detenuto da Nova Re ha fatto registrare al 31 dicembre 2018 una valutazione complessiva di 104,8 milioni di Euro.

La tabella sotto riportata descrive la movimentazione dei valori di ciascun immobile avvenuta nel corso dell'esercizio 2018.

Immobile	31/12/2017	incrementi	cessioni	valore contabile prima dell'adeguamento al valore di mercato	valore di mercato	adeguamento al valore di mercato	31/12/2018
Milano, Via Pisani	30.000	140	(30.140)	0	0	0	0
Roma, Via Zara	10.900	14	0	10.914	11.600	686	11.600
Milano, Via Cuneo	24.000	0	0	24.000	25.000	1.000	25.000
Milano, C. S. Gottardo	18.000	0	0	18.000	15.400	(2.600)	15.400
Milano, V. Spadari	37.600	0	0	37.600	40.100	2.500	40.100
Bari, V. Dioguardi	10.500	1.097	0	11.597	12.700	1.103	12.700
Totale	131.000	1.251	(30.140)	102.111	104.800	2.689	104.800

In sintesi, riguardo all'andamento del valore degli immobili in gestione alla Società alla data del 31 dicembre 2018, si evidenzia che:

- per l'immobile di Milano Via Spadari si è registrato un aumento di valore, rispetto al 31 dicembre 2018, di 2,5 milioni di Euro alla luce del nuovo contratto di locazione sottoscritto nel mese di novembre 2018. Contestualmente alla stipula del suddetto contratto, Nova Re e il conduttore OVS S.p.A. (di seguito anche "OVS") hanno concordato un incremento del canone di locazione e il riconoscimento a OVS di un *capex contribution* del valore di 1,1 milioni di Euro a fronte dei lavori sostenuti a proprie spese per la riqualificazione del punto commerciale. Tale importo è stato classificato nelle voci "Crediti e altre attività non correnti" e "Crediti e altre attività correnti" in quanto, sulla base dei principi contabili internazionali sarà portato in riduzione dei canoni da locazione lungo la durata del contratto;

- per l'immobile di Milano Via Cuneo si è registrato un aumento di valore pari a 1 milione di Euro alla luce del nuovo contratto sottoscritto a novembre 2018 e delle prospettive di riqualificazione dell'immobile;
- per l'immobile di Milano, Corso San Gottardo si è registrato un decremento del valore di mercato per 2,6 milioni di Euro quale conseguenza della disdetta del contratto di locazione notificata dal conduttore nel dicembre 2018 e delle prospettive di nuova messa a reddito dell'immobile alla luce delle attuali condizioni di mercato della zona in oggetto;
- per l'immobile di Roma, Via Zara si è registrato un leggero incremento del valore di 0,7 milioni di Euro legato alle negoziazioni in corso con il conduttore più rilevante (Ambasciata del Canada) e al prospettato intervento di riqualificazione dell'immobile - da eseguirsi nel 2019 - da parte di Nova Re;
- per l'immobile di Bari, Viale Saverio Dioguardi, si è registrato un incremento del valore di mercato di 2,2 milioni di Euro dovuto principalmente all'aggiudicazione dell'indagine di mercato, indetta dal Ministero della Giustizia, per la ricerca di un immobile in locazione da destinare a sede del Tribunale di Bari e della Procura della Repubblica presso lo stesso, alla conseguente rilocazione dell'immobile e all'intervento di riqualificazione e valorizzazione dell'immobile dal costo di circa 3,5 milioni di Euro di cui circa 1,2 milioni di Euro effettuati da Nova Re nel 2018.

Con riferimento all'immobile sito in Milano, Via Pisani, nel mese di luglio Nova Re ha perfezionato la vendita a DWS Group GmbH & Co. KGaA (Società del gruppo Deutsche Bank) al prezzo di 32 milioni di Euro che ha fatto registrare una plusvalenza netta per 1,2 milioni di Euro; per maggiori dettagli si rimanda alla Nota 18. Altri ricavi e proventi.

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 come si evince dalla tabella sopra riportata gli investimenti immobiliari hanno subito rivalutazioni per 5,3 milioni di Euro e svalutazioni per 2,6 milioni di Euro, con un impatto netto positivo pari a 2,7 milioni di Euro.

L'adeguamento alla *fair value* fa riferimento alle perizie sul valore di mercato 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 della Società 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 di Nova Re, distinto per tipologia di immobile, valutato al *fair value* al 31 dicembre 2018:

(Valori in Euro)

Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Criteri di contabilizzazione	Data ultima perizia	Input significativi non osservabili sul mercato (level 3)
ROMA	VIA ZARA	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	11.600.000
MILANO	VIA CUNEO	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	25.000.000
MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	15.400.000
MILANO	VIA SPADARI	Piena Proprietà	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	40.100.000
BARI	VIA DIOGUARDI	Leasing Immobiliare	IAS 40 Fair Value	31/12/2018	12.700.000
					104.800.000

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 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 31 dicembre 2018:

Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Tasso di attualizzazione	Tasso di <i>Gross Cap out</i>	Valore €/mq
ROMA	VIA ZARA	Reddituale (DCF)	6,40%	5,80%	3.669
MILANO	VIA CUNEO	Reddituale (DCF)	5,80%	4,83%	5.604
MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Reddituale (DCF)	6,20%	5,12%	5.409
MILANO	VIA SPADARI	Reddituale (DCF)	5,60%	3,94%	28.807
BARI	VIA DIOGUARDI	Reddituale (DCF)	6,50%	7,05%	1.115

Di seguito viene rappresentato, infine, il portafoglio immobiliare di Nova Re, il debito residuo ed il Net Asset Value alla data del 31 dicembre 2018:

(Valori in Euro)

Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Controparte bancaria	Valori al 31 dicembre 2018	Debito residuo al 31 dicembre	Net Asset value	Leva	Scadenza	Durata (anni)
ROMA	VIA ZARA	Piena Proprietà	Unicredit S.p.A.	11.600.000	6.443.646	5.156.354	55,55%	29/12/2022	4,00
MILANO	VIA CUNEO	Piena Proprietà	Unicredit S.p.A.	25.000.000	14.187.845	10.812.155	56,75%	29/12/2022	4,00
MILANO	C. S. GOTTARDO	Piena Proprietà	Unicredit S.p.A.	15.400.000	10.640.884	4.759.116	69,10%	29/12/2022	4,00
MILANO	VIA SPADARI	Piena Proprietà	Unicredit S.p.A.	40.100.000	22.227.624	17.872.376	55,43%	29/12/2022	4,00
BARI	VIA DIOGUARDI	Leasing imm.	Unicredit Leasing	12.700.000	6.011.838	6.688.162	47,34%	10/11/2021	2,86
				104.800.000	59.511.838	45.288.162	56,79%		

Nota 2. Attività immateriali

La voce include prevalentemente l'attività a vita utile definita relativa al software in concessione necessario alla gestione dei flussi autorizzativi di pagamento, denominato "RHD", acquistato nell'esercizio precedente per 10 migliaia di Euro.

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Concessioni e licenze	Software in concessione capitalizzato	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	0	8	8
Ammortamenti e svalutazioni	0	(2)	(2)
Valore netto contabile al 31/12/2018	0	6	6
Saldo al 31/12/2018			
Costo storico	1	10	11
Fondo ammortamento	(1)	(4)	(5)
Valore netto contabile al 31/12/2018	0	6	6

Nota 3. Altre immobilizzazioni materiali

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Altri beni	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	0	0
Incrementi	9	9
Decrementi	0	0
Ammortamenti e svalutazioni	(1)	(1)
Saldo finale al 31/12/2018	8	8
Costo storico	13	13
Fondo ammortamento	(5)	(5)
Valore netto contabile	8	8

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

Nota 4. Partecipazioni in imprese controllate

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono le seguenti:

	Cortese Immobiliare S.r.l.	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	1.657	1.657
Incrementi	1.603	1.603
Decrementi	0	0
Rivalutazioni / (Svalutazioni)	0	0
Valore netto contabile al 31/12/2018	3.260	3.260

Le partecipazioni in imprese controllate ammontano a 3.260 migliaia di Euro e riferiscono totalmente alla partecipata Cortese Immobiliare S.r.l., acquistata in data 19 ottobre 2017 per una quota di possesso del 51% e per il restante 49% in data 24 ottobre 2018.

Come indicato nella parte relativa ai criteri di valutazione delle presenti Note esplicative, le partecipazioni sono iscritte al costo, svalutato in presenza di perdite durevoli di valore, determinate tramite test di *impairment*.

Le attività della società sono rappresentate essenzialmente dall'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.

Tale immobile è stato valutato al *fair value* sulla base della perizia emessa dall'esperto indipendente Duff & Phelps REAG S.p.A..

Conseguentemente, dal confronto del *fair value* del patrimonio netto della controllata al 31 dicembre 2018, è emerso che il valore di carico della partecipazione è sostanzialmente confermato dalla suddetta valutazione e non sono emerse pertanto rettifiche da contabilizzare ulteriori rispetto a quella al 31 dicembre 2017.

Di seguito si riportano i principali dati delle controllata.

(Valori in Euro)

Società	Capitale sociale	Totale Attivo*	Patrimonio Netto*
Cortese Immobiliare	10.000	7.020.468	3.330.643

*I valori come da progetto di bilancio dell'esercizio 2018 approvato in data 19/03/2019 dal Consiglio di Amministrazione.

Nota 5. Crediti e altre attività non correnti

La tabella di seguito riepiloga la situazione dei crediti e delle altre attività non correnti al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017.

	31/12/2018	31/12/2017
Capex contribution	978	0
Depositi cauzionali versati	63	0
Crediti per imposte differite attive	116	0
Crediti e altre attività non correnti	1.157	0

La variazione al 31 dicembre 2018 è pari a 1.157 migliaia di euro e si riferisce principalmente:

- alla quota a lungo termine del *capex contribution* erogato al cliente OVS per l'immobile di Milano, Via Spadari per 978 migliaia di euro come illustrato alla nota 1. Investimenti immobiliari;
- al deposito cauzionale versato al locatore REFF/DWS in seguito alla stipula del contratto di locazione della sede secondaria della Società sita nell'immobile sito in Milano via Vittor Pisani per 63 migliaia di Euro;
- iscrizione di imposte differite attive per effetti derivanti dall'adesione al consolidato fiscale nazionale in qualità di consolidante per 116 migliaia di Euro.

Nota 6. Attività finanziarie al fair value

	Obbligazioni	OICR	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	3.981	1.994	5.975
Incrementi	0	2.100	2.100
Decrementi	0	0	0
Adeguamento al <i>fair value</i>	776	(184)	592
Valore netto contabile al 31/12/2018	4.757	3.910	8.667

La voce include il *fair value* per 4,8 milioni di Euro del prestito obbligazionario sottoscritto nel 2017 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 - HTBF Euro (operazione con parti correlate).

La voce include anche gli investimenti delle temporanee eccedenze di liquidità sottoscritti dalla Società in quote di fondi comuni di investimento (fondi di OICR, quote di OICR o portafogli di quote di OICR) gestiti da primari gestori patrimoniali qualificati. Nel corso del 2018 la Società ha investito 2,1 milioni di Euro in tale tipologia di strumenti. Questa tipologia di attività finanziarie sono contabilizzata al *fair value* con contropartita il conto economico; l'adeguamento al *fair value* è incluso nella voce 20. Altri costi e oneri.

Nota 7. Attività per strumenti derivati

	Opzione put	Totale
Valore netto contabile al 01/01/2018	2.019	2.019
Incrementi	0	0
Decrementi	0	0
Adeguamento al <i>fair value</i>	(776)	(776)
Valore netto contabile al 31/12/2018	1.243	1.243

La voce include la valorizzazione del diritto aggiuntivo, opzione put, concesso da Main Source S.A. con riferimento al prestito obbligazionario sottoscritto nel 2017 per nominali 6 milioni di Euro. Tale strumento finanziario derivato è stato adeguato per 776 migliaia di Euro per un importo pari al suo *fair value* e iscritto al 31 dicembre 2018 per 1.243 migliaia di Euro (operazione con parti correlate).

Nota 8. Crediti e altre attività correnti

Il comparto dei crediti e delle altre attività correnti evidenzia le seguenti consistenze:

	31/12/2018	31/12/2017
Crediti verso clienti	356	444
Crediti verso clienti sottoposti al controllo delle controllanti	12	27
Fondo a copertura perdite	(248)	(248)
<i>Crediti verso clienti netti</i>	120	223
Crediti finanziari verso terzi	1.000	77
Crediti tributari	849	1.073
Capex contribution - quota corrente	122	0
Crediti verso controllata da consolidato fiscale	58	0
Depositi cauzionali	1	1
Crediti verso altri	6	551
Ratei e risconti attivi	173	84
Totale	2.329	2.009

Crediti verso Clienti netti

I crediti verso clienti netti presentano un saldo pari a 120 migliaia di Euro (223 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e sono composti principalmente da:

- crediti residui verso i conduttori di immobili di proprietà per 92 migliaia di Euro. Si evidenzia che l'ammontare include crediti per fatture e note di credito da emettere per 47 migliaia di Euro;
- crediti per fatture da emettere verso la nuova proprietà dell'immobile di Milano, Via Pisani per riaddebiti di costi fatturati alla Società ma non più di competenza in quanto successivi alla cessione dell'immobile per 16 migliaia di Euro;
- crediti residui nei confronti dei locatari degli immobili derivanti dalla precedente proprietà completamente svalutati per 248 migliaia di Euro. Il fondo a copertura perdite non ha subito variazioni nel corso dell'esercizio;
- crediti residui verso Sorgente REM S.p.A. per 9,5 migliaia di Euro, relativi a riaddebito di costi con riferimento al contratto di locazione in essere sino al primo semestre 2018 (operazioni con parti correlate);
- crediti residui verso Sorgente SGR Fondo Tiziano Comparto San Nicola per 2 migliaia di Euro e crediti residui verso Sorgente SGR Fondo Donatello Comparto Tulipano per 0,5 migliaia di euro; gli importi sono composti esclusivamente da crediti per fatture e note di credito da emettere (operazioni con parti correlate).

Con riferimento al fondo a copertura perdite si riporta di seguito la movimentazione del periodo.

	Fondo svalutazione Crediti
Saldo al 31/12/2017	(248)
Accantonamenti	0
Rilascio	0
Utilizzo	0
Saldo al 31/12/2018	(248)

La Società prevede ragionevolmente che i crediti non svalutati saranno incassati entro dodici mesi, in quanto ad oggi non sussistono perdite previste per inesigibilità o altre cause di non realizzo dei crediti verso locatari.

Crediti finanziari verso terzi

I crediti finanziari verso terzi presentano un saldo pari a 1.000 migliaia di Euro (77 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e si riferiscono all'anticipo sul prezzo di un hotel sito in Verona di complessivi 4.024 migliaia di Euro corrisposto in favore di Hotel alla Salute S.r.l. in data 27 ottobre 2018 nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale subordinata al verificarsi delle condizioni sospensive come meglio illustrato al paragrafo Eventi di rilievo dell'esercizio nella Relazione sulla gestione.

Crediti tributari

Correnti	31/12/2018	31/12/2017
Crediti verso Erario per IVA	789	1.014
Crediti verso Erario per imposte	32	32
Altri crediti tributari	28	27
Crediti tributari correnti	849	1.073

I crediti tributari presentano un saldo pari a 849 migliaia di Euro (1.073 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e sono composti principalmente da:

- credito verso l'erario risultante dalla liquidazione IVA del mese di dicembre 2018 per 789 migliaia di Euro (1.014 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017);
- per 32 migliaia di Euro dall'eccedenza residua da dichiarazione per imposte IRAP (32 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017).
- crediti tributari verso altri per 28 migliaia di euro.

Capex contribution- quota corrente

La voce fa riferimento alla quota a lungo termine del *capex contribution* erogato al cliente OVS per l'immobile di Milano, Via Spadari per 122 migliaia di euro come illustrato alla nota 1. Investimenti immobiliari. Tale importo fa riferimento alla quota che verrà portata a riduzione dei ricavi da locazione nel 2019.

Crediti verso controllata da consolidato fiscale

Il credito pari a 58 migliaia di Euro fa riferimento all'importo iscritto nei confronti della controllata Cortese Immobiliare S.r.l. in applicazione del contratto di consolidato fiscale in essere a partire dall'esercizio 2018 (operazione con parti correlate).

Crediti verso altri

Crediti verso altri	31/12/2018	31/12/2017
Altri crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	324
Altri crediti verso imprese controllanti	4	0
Altri crediti	2	227
Crediti verso altri	6	551

I crediti verso altri, pari a 6 migliaia di Euro (551 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017), rappresentano principalmente:

- Credito verso Sorgente Group Italia S.p.A per 3 migliaia di euro e verso Sorgente SGR per 1 migliaia di euro derivanti dal passaggio di due risorse dalle società sopra citate a Nova Re (operazione tra parti correlate);
- Anticipo Inail 2018 per 2 migliaia di Euro.

La voce Altri crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti che figurava per 324 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017 faceva riferimento a crediti per depositi cauzionali e ad acconti liquidati a parti correlate; tali importi sono stati incassati nel corso dell'esercizio 2018.

Ratei e risconti attivi

Correnti	31/12/2018	31/12/2017
Risconti consulenze finanziarie	68	0
Costi differiti per acquisto asset	53	0
Risconti gestione immobiliare	40	82
Altri risconti	12	2
Ratei e risconti attivi correnti	173	84

La voce risconti consulenze finanziarie, pari a 68 migliaia di Euro, è relativa alla quota di competenza del 2019 di costi per consulenze finanziarie. Nella voce costi differiti per acquisto asset pari a 53 migliaia di Euro sono stati riclassificati i costi sostenuti per l'operazione di acquisizione di immobili non ancora perfezionata alla data del 31 dicembre 2018. La voce Risconti gestione immobiliare pari a 40 migliaia di Euro (82 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) afferisce al costo delle assicurazioni per 27 migliaia di Euro e al costo relativo agli oneri condominiali dell'immobile sito in Milano, Via Spadari per 13 migliaia di Euro.

La voce altri risconti pari a 12 migliaia di Euro (2 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) afferisce principalmente alle assicurazioni per il personale e ai contributi associati.

Nota 9. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

	31/12/2018	31/12/2017
Depositi bancari e postali	2.795	5.108
Conti correnti vincolati	5.215	2.377
Denaro e valori in cassa	1	1
Totale	8.011	7.486

Ammontano complessivamente a 8.011 migliaia di Euro (7.486 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e sono rappresentate principalmente da depositi bancari e postali per 2.795 migliaia di Euro, conti correnti vincolati presso Unicredit S.p.A. (di seguito anche "Unicredit") per 5.215 come di seguito descritto:

- 1,7 milioni di Euro con riferimento alle condizioni previste dal contratto di finanziamento e del derivato per copertura rischio tasso di interesse;

- 3,5 milioni di Euro con riferimento all'operazione di vendita dell'immobile di Milano Via Pisani. Si segnala che nel mese di febbraio 2019 Unicredit ha rilasciato l'importo di Euro 1,3 milioni di Euro a fronte degli importi spesi per *capex contribution*. Per le informazioni relative al finanziamento Unicredit si rimanda alla nota 12. Debiti verso banche e altri finanziatori.

PATRIMONIO NETTO

Nota 10. Patrimonio Netto

(Valori in Euro)

Descrizione	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva da fair value	Riserva legale	Altre riserve	Altre componenti di Conto economico complessivo	Utile (perdite) a nuovo	Utile (Perdita) del periodo	Totale
Saldo al 1/1/2018	35.136.700	34.756.006	0	0	(1.668.714)	3.251	(723.423)	1.033.894	68.537.714
Destinazione risultato 2017	0		982.200	51.695		0	0	(1.033.894)	0
Aumento di capitale	400.000	400.000			0	0	0	0	800.000
Altri movimenti	0	0	0	0	0	(3.251)	3.251	0	0
Distribuzione dividendo straordinario		(950.000)			0	0	0	0	(950.000)
Costi per aumento di capitale	0	0	0	0	(153.563)	0	0	0	(153.563)
Acquisto azioni proprie	0	0	0	0	(1.745.463)	0	0	0	(1.745.463)
Assegnazione <i>bonus share</i>	0	0	0	0	1.707.370		(1.707.370)	0	0
Altre componenti del risultato economico complessivo	0	0	0	0	(1.335.521)	(23.491)		0	(1.359.011)
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0	1.680.243	1.680.243
<i>Totale utile/perdita complessiva</i>					(1.335.521)	(23.491)	0	1.680.243	321.231
Saldo al 31/12/2018	35.536.700	34.206.006	982.200	51.695	(3.195.891)	(23.491)	(2.427.542)	1.680.243	66.809.920

Il Capitale Sociale, interamente sottoscritto e versato, ammonta a 35,6 milioni di Euro al 31 dicembre 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 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 migliaia di Euro (comprensivo di sovrapprezzo per 400 migliaia di Euro).

L'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2018 ha deliberato il pagamento di un dividendo nella misura 950 migliaia di Euro (0,092 Euro per ciascuna delle 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 a quadratura completa 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 sopra) 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 IT000533526) cedola n.1.

La voce Altre riserve al 31 dicembre 2018 è negativa per 2.162 migliaia di Euro con una variazione di 493 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 1.335 migliaia di Euro relativa al *mark to market* strumento derivato di copertura rischio tasso di interesse connesso al finanziamento

bancario della Società (si rimanda alla nota 12. Debiti verso banche e altri finanziatori per maggiori dettagli). L'ammontare iscritto si riferisce alla porzione efficace del *mark to market* negativo dello strumento derivato al 31 dicembre 2018 e registrato alla voce 13. Passività per strumenti derivati per 1.567 migliaia di Euro mentre la parziale inefficacia della relazione di copertura è stata rilevata nel conto economico alla voce 22. Proventi/(oneri) finanziari netti per 232 migliaia di Euro;

- iscrizione della riserva negativa per acquisto azioni proprie per 1.745 migliaia di Euro (controvalore di n. 324.157 azioni) che si è decrementata nel mese di ottobre 2018 per assegnazione di *bonus share* agli azionisti aventi diritto in base alle condizioni previste dall'operazione di aumento di capitale per cassa per n. 315.139 azioni per un controvalore di 1.707 migliaia di Euro.

Il valore delle n. 9.018 azioni proprie risultanti in portafoglio al 31 dicembre 2018 e iscritte nell'apposita riserva negativa di patrimonio netto ammonta pertanto ad 38 migliaia di Euro.

- in data 27 aprile 2018, in sede di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 da parte dell'Assemblea degli azionisti della Società è stata deliberata la destinazione dell'utile d'esercizio pari a 1.033.894 Euro come segue: i) per Euro 52 migliaia a riserva legale e (ii) per Euro 982 migliaia a costituzione di un'apposita riserva da *fair value* per sua natura non distribuibile.
- iscrizione di costi legati all'aumento di capitale per 153 migliaia di Euro sostenuti e direttamente riferibili all'operazione di aumento di capitale e per i quali, pertanto, sono state soddisfatte le condizioni per rilevarli a diretta riduzione del patrimonio netto. Le spese in oggetto includono costi direttamente riferibili all'operazione di emissione degli strumenti di capitale, tra i quali corrispettivi corrisposti a legali, fiscalisti ed altri professionisti.

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 Società.

Di seguito si riporta il prospetto ex art. 2427 numero 7-bis del Codice Civile.

Descrizione	31/12/2018	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Dividendi	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre precedenti esercizi	
					per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale sociale	35.537				(1.665)	
Riserve di capitale:						
Riserva da sovrapprezzo azioni	34.206	C	34.206	(950)		
Riserve di utili:						
Riserva di rivalutazione	0					
Riserva legale	52	B				
Riserva da <i>fair value</i>	982					
Riserva copertura perdite		B			(400)	
Altre riserve:						
Costi per aumento di capitale	(1.822)					
Riserva di cash flow hedge	(1.336)					
Riserva negativa per acquisto azioni proprie	(38)					
Altre componenti di conto economico complessivo	(23)					
Utili (Perdite) a nuovo	(2.428)					
Utile(perdita) del periodo	1.680					
Totale	66.810			(950)	(2.065)	-

Quota non distribuibile 7.107
Residua quota distribuibile 27.099

(*) A: per

aumento di capitale; B: per copertura perdite; C: per distribuzione ai soci

Si segnala che in data 5 aprile 2019 il Consiglio di Amministrazione, eseguiti gli opportuni approfondimenti e verifiche, anche con riferimento alla sostenibilità finanziaria della proposta di distribuzione ha ritenuto opportuno proporre agli Azionisti di utilizzare la riserva sovrapprezzo azioni risultante dal presente bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018, di ammontare pari a complessivi Euro 34.206 migliaia per:

(i) coprire e completare la riserva legale fino al raggiungimento della soglia del quinto del capitale sociale prevista dall'art. 2430 del codice civile, imputando a riserva legale (tenuto anche conto della quota parte dell'utile dell'esercizio 2018 che si propone di destinare alla medesima) l'importo residuo di Euro 6.972 migliaia da prelevare dalla riserva sovrapprezzo azioni;

(ii) coprire e completare la riserva da *fair value* fino al raggiungimento della soglia prevista dall'art. 6 del D. Lgs. n. 38/2005 corrispondente alle plusvalenze dalla Società e risultanti dal bilancio dell'esercizio 2018, imputando a riserva da *fair value* (tenuto conto della quota parte dell'utile dell'esercizio 2018 che si propone di destinare alla medesima) l'importo residuo di Euro 5.272 migliaia da prelevare dalla riserva sovrapprezzo azioni;

(iii) distribuire a titolo di dividendo straordinario lordo l'importo di Euro 0,07 per ciascuna azione ordinaria (al lordo delle eventuali ritenute di legge), con esclusione dal computo delle azioni proprie in portafoglio, prelevandolo dalla riserva sovrapprezzo azioni, divenuta - a seguito della imputazione a riserva legale e a riserva da *fair value* della quota parte necessaria al completamento delle medesime - conseguentemente disponibile e distribuibile per l'intero secondo quanto previsto dagli artt. 2430 e 2431 del codice civile.

PASSIVO
Nota 11. Benefici per i dipendenti

La tabella di seguito riepiloga la situazione dei benefici per i dipendenti al 31 dicembre 2018.

	31/12/2018	31/12/2017
Debiti per TFR	114	55
Totale	114	55

Movimentazione Debiti per TFR

	31/12/2018	31/12/2017
Saldo iniziale	55	57
Utili/Perdite attuariali	23	(3)
Utilizzo	(11)	(11)
Accantonamenti	46	11
Oneri finanziari IAS 19	1	1
Totale	114	55

Il saldo finale, pari a 114 migliaia di Euro al 31 dicembre 2018 (55 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017), riflette il valore attuale dell'impegno della Società 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.

Il *service cost* è classificato a conto economico per 46 migliaia di Euro (11 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) tra i costi del personale, per 1 migliaia di Euro (1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) a *interest cost* classificato tra gli oneri finanziari e per 23 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	IPOTESI FINANZIARIE	31/12/2018
Probabilità di decesso	Tabelle di mortalità RG48	Tasso annuo di attualizzazione	1,30%
Probabilità di invalidità	Tavole INPS distinte per età e sesso	Tasso annuo di inflazione	1,50%
Probabilità di pensionamento	100% al raggiungimento dei requisiti AGO	Tasso annuo incremento TFR	2,625%
Probabilità di ricevere all'inizio dell'anno un'anticipazione del TFR accantonato pari al 70%	3%	Tasso annuo di incremento salariale	3,00%
Probabilità di dimissioni	5%		

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.

Alla data del 31 dicembre 2018 l'organico della Società è composto da n. 11 unità. Di seguito i numeri puntuali e medi dei dipendenti al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2017, suddivisi per categorie:

Divisione per qualifica	31/12/2018	31/12/2017
Dirigenti	3	1
Quadri	5	2
Impiegati	3	0
Totale	11	3

Divisione per media annua	2018	2017
Dirigenti	3,2	0,7
Quadri	4,3	1,7
Impiegati	2,6	0
Totale	10,1	2,4

Nota 12. Debiti verso banche e altri finanziatori

	31/12/2018	31/12/2017
Non correnti		
Mutui ipotecari	51.961	72.498
Debiti verso altri finanziatori	5.336	6.011
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	57.297	78.510
Correnti		
Mutui ipotecari	838	707
Debiti verso altri finanziatori	675	1.146
Debiti finanziari verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	0	14
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	1.513	1.866
Totale	58.810	80.376

Si riporta di seguito tabella di dettaglio dei mutui ipotecari:

	Mutui ipotecari
Saldo al 31/12/2017	73.205
Finanziamenti	0
Effetto costo ammortizzato	644
Rimborsi	(21.050)
Saldo al 31/12/2018	52.799

Il debito residuo del mutuo ipotecario al 31 dicembre 2018 è pari 53 milioni di Euro al netto degli effetti del costo ammortizzato, di cui 838 migliaia di Euro entro l'esercizio e 51.961 migliaia di Euro oltre l'esercizio.

La variazione significativa rispetto al 31 dicembre 2018 è di seguito illustrata:

- rimborso di 1 milione di Euro del mutuo Unicredit come da piano di ammortamento contrattuale avvenuto nel corso dell'esercizio;
- rimborso anticipato in data 31 luglio 2018 del mutuo Unicredit per 20 milioni di Euro, in accordo con le clausole contrattuali, contestualmente alla vendita dell'immobile sito in Milano, Via Pisani 19.

Il contratto di mutuo ipotecario con Unicredit è stato perfezionato nel 2017, per originari 74,5 milioni di Euro, su una porzione consistente del proprio portafoglio immobiliare, comprendente i cespiti 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), a destinazione d'uso prevalentemente direzionale.

I suddetti immobili costituiscono l'88% del Valore di Mercato del portafoglio immobiliare della società al 31/12/2018.

La durata del finanziamento è stata fissata a cinque anni dalla data di erogazione, e precisamente al 29 dicembre 2022.

Il tasso di interesse su base annua applicato da Unicredit al finanziamento è pari all'Euribor 6 mesi + uno spread pari al 2,50%.

Il finanziamento è accompagnato da clausole standard - anche di garanzia - per operazioni di analoga natura e importo, con impegni finanziari da verificarsi semestralmente, tra i quali:

- iii) LTV (sia riferito all'intero portafoglio immobiliare sia riferito ai singoli immobili) pari o minore al 70% fino a dicembre 2019 e al 65% da gennaio 2020 fino alla data di scadenza;
- iv) ISCR (rapporto tra EBITDA e gli interessi netti) superiore a 1.35x.

Di seguito si riportano i risultati della verifica semestrale del rispetto dei *covenants* del finanziamento.

parametro	Limiti	Esito
LTV	pari o minore al 70% fino al 31/12/2019	58,09%
LTV Globale	pari o minore al 70% fino al 31/12/2019	55,54%
ISCR (rapporto tra EBITDA e interessi netti)	superiore a 1,35x	1,59

*L'ISCR è calcolato considerando interessi netti, commissioni e costi di chiusura *hedging*.

La voce Debiti verso altri finanziatori fa riferimento per 6.012 migliaia di Euro, di cui 675 migliaia di Euro entro l'esercizio e 5.336 migliaia di Euro oltre l'esercizio al debito verso Unicredit Leasing di cui al contratto di leasing relativo all'immobile sito in Bari, via Dioguardi n. 1.

Si riportano di seguito, ai sensi dello IAS 7 "Rendiconto finanziario", le variazioni delle passività derivanti da attività di finanziamento. La tabella consente di riconciliare i flussi monetari esposti nel Rendiconto finanziario con il totale delle variazioni registrate nell'esercizio dalle poste patrimoniali che concorrono all'indebitamento finanziario netto.

(Valori in Euro)

	31/12/2017	Flusso monetario	Flusso non monetario			31/12/2018
			Variazioni di fair value	Variazioni costo ammortizzato	Altri movimenti	
Debiti verso banche e altri finanziatori non correnti	78.509.439	(20.000.000)		301.074	(1.513.335)	57.297.178
Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	1.866.251	(2.209.576)		343.325	1.513.335	1.513.335
Passività per strumenti derivati non correnti	0		1.013.753			1.013.753
Passività per strumenti derivati correnti	0		552.866			552.866
Attività finanziarie correnti	0					0
Passività nette derivanti dall'attività di finanziamento	80.375.690	(22.209.576)	1.566.619	644.399	0	60.377.132
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(7.486.499)	(524.941)				(8.011.440)
Indebitamento finanziario netto	72.889.191	(22.734.517)	1.566.619	644.399	0	52.365.692

Di seguito si riporta, ai sensi dell'IFRS 7, l'analisi delle scadenze per le passività finanziarie:

Passività	Valore contabile	entro 1 anno	1-2 anni	2-5 anni	oltre 5 anni
Debiti verso banche e altri finanziatori	58.811	1.513	1.543	55.754	-

Nota 13. Passività per strumenti derivati

	31/12/2018	31/12/2017
Non correnti		
Quota non corrente del <i>mark to market</i> IRS Unicredit	1.014	0
Passività per strumenti derivati non correnti	1.014	0
Correnti		
Quota non corrente del <i>mark to market</i> IRS Unicredit	553	0
Passività per strumenti derivati correnti	553	0
Passività per strumenti derivati	1.567	0

Le passività per strumenti derivati rappresentano il *mark to market* al 31 dicembre 2018 del contratto derivato per copertura dal di fluttuazione del rischio tasso di interesse del finanziamento Unicredit, stipulato in data 29 gennaio 2018.

Si precisa che l'operazione in oggetto è conforme agli obiettivi ed alle strategie di gestione del rischio della Società; 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, la Società ha l'impegno di corrispondere semestralmente un tasso fisso pari allo 0,796 annuo su un nozionale pari al debito residuo del finanziamento e a ricevere il tasso 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 2,5%, il tassi da considerare per la determinazione dei flussi sarà pari al -2,50%. Il perfezionamento del contratto ha, inoltre, previsto il rilascio di ulteriori garanzie e, in particolare, la costituzione di un deposito vincolato su un conto corrente dedicato per un importo corrispondente all'ammontare dei costi operativi della Società e degli interessi del finanziamento di competenza di un semestre, così come riportato a commento delle voce 8. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti. Al riguardo alla data del 31 dicembre 2018

la quota indisponibile del saldo del Conto Canoni, denominato Ammontare Minimo Conto Canoni è stato definito in complessivi 1,7 milioni di Euro.

Il *mark to market* negativo dello strumento derivato è pari a 1.567 migliaia di Euro al 31 dicembre 2018 ed è stato iscritto per la quota efficace, pari ad Euro 1.336 migliaia nella riserva di *cash flow hedge* inclusa nella voce Altre riserve e per la quota inefficace per 231 migliaia di Euro alla voce 21. Proventi (oneri) finanziari netti.

L'inefficacia rilevata fa riferimento agli effetti della rinegoziazione del derivato avvenuta nel mese di agosto 2018 al fine di riallineare il valore dell'elemento coperto e il valore dello strumento di copertura a seguito del rimborso anticipato del finanziamento per 20 milioni di Euro, come previsto dal contratto di finanziamento stesso, contestualmente alla vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani.

Di seguito si riporta, ai sensi dell'IFRS 7, l'analisi delle scadenze delle passività per strumenti derivati.

	Valore contabile	entro 1 anno	1-2 anni	2-5 anni	oltre 5 anni
Passività per strumenti derivati	1.567	553	486	528	-

Nota 14. Debiti commerciali e altri debiti

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

	31/12/2018	31/12/2017
Correnti		
Debiti verso fornitori	1.407	429
Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	292	115
Debiti tributari	88	47
Debiti verso istituti di previdenza	57	16
Altri debiti	291	411
Ratei e risconti passivi	46	167
Totale	2.181	1.185

Debiti verso fornitori

La voce presenta un saldo pari a 1.407 migliaia di Euro (429 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e si riferisce a debiti per consulenze e servizi per 165 migliaia di Euro ed a fatture e note di credito da ricevere per 1.242 migliaia di Euro. La voce include debiti per fatture ricevute da un amministratore per 53 migliaia di Euro (operazione con parti correlate).

Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti

La voce presenta un saldo pari a 2921 migliaia di Euro (115 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e riferisce principalmente a:

- debiti verso Nova Real Estate Services S.r.l. per 156 migliaia di Euro concernenti debiti servizi di *property e facility management* di cui 139 migliaia di Euro per fatture da ricevere (operazioni con parti correlate);
- debiti per fatture da ricevere da Tiberia S.r.l. per 87 migliaia di euro concernenti il canone di locazione del quarto trimestre 2018 degli spazi attrezzati della sede della Società in Via del Tritone 132, Roma (75 migliaia di euro) e il saldo degli oneri accessori per la restante parte (operazioni con parti correlate);
- debiti verso Sorgente SGR Fondo Donatello Comparto Tulipano per 20 migliaia di Euro, di cui 4 migliaia di Euro concernenti il ribaltamento costi delle utenze relativi all'immobile sito in Milano - Via Vittor Pisani n. 19, e 15 migliaia di Euro concernenti le commissioni per il rilascio della garanzia su obbligazioni HTBF Euro, (operazioni con parti correlate);
- debiti verso Sorgente SGR per 19 migliaia di Euro riferiti principalmente per 9 migliaia di Euro alla fatturazione dei servizi IT e HR e 10 migliaia di Euro, nell'ambito del contratto di *service* in essere e al riaddebito di altri costi afferenti al personale ceduto (operazioni con parti correlate);
- debiti verso Saites S.r.l. per 7 migliaia di Euro, di cui 3,5 migliaia di Euro concernenti il ribaltamento costi di manutenzione relativi all'immobile sito in Roma - Via Zara, 3,5 migliaia di Euro e riaddebiti di costi relativi al personale ceduto (operazioni con parti correlate);
- debiti per fatture da ricevere da Sorgente R.E.M. S.p.A. per riaddebito di servizi centralizzati per 3 migliaia di Euro (operazioni con parti correlate).

Debiti tributari

Correnti	31/12/2018	31/12/2017
Altri debiti tributari	88	47
Debiti tributari correnti	88	47

I debiti tributari presentano un saldo pari a 88 migliaia di Euro (47 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e sono relativi alle ritenute su redditi di lavoro dipendente e autonomi pagate nei primi mesi del 2019.

Debiti verso istituti di previdenza

Debiti verso istituti di previdenza	31/12/2018	31/12/2017
Debiti verso INPS	53	14
Debiti verso INAIL	3	1
Enti previdenziali vari	1	1
Totale debiti verso istituti di previdenza	57	16

I debiti verso istituti di previdenza ammontano ad 57 migliaia di Euro (16 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) e si riferiscono principalmente ai contributi relativi alla mensilità di dicembre 2018 pagati nel mese di gennaio 2019.

Altri Debiti

Altri debiti	31/12/2018	31/12/2017
Debiti verso il personale	119	23
Debiti verso Amministratori	84	138
Debiti verso Sindaci	25	51
Debiti verso Ge.Fin.P.	28	0
Altri Debiti	26	14
Debiti verso organismo di vigilanza	10	
Depositi cauzionali ricevuti	0	185
Totale Altri Debiti	292	411

Gli Altri debiti ammontano a 517 migliaia di Euro al 31 dicembre 2018, a fronte di un saldo di 411 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017, e sono composti prevalentemente da:

- debiti verso il personale per 119 migliaia di Euro relativi alle retribuzioni di dicembre 2018 pagate nel mese di gennaio 2019;
- debiti per emolumenti a sindaci e amministratori, rispettivamente per 25 e 84 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);
- debiti verso Ge.Fin.P. per clausole di aggiustamento prezzo per l'acquisto della partecipazione in Cortese Immobiliare per 28 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);
- altri debiti per 26 migliaia di Euro (14 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017); tale voce comprende principalmente debiti verso il Condominio di Milano Spadari per 11 migliaia di Euro e verso Comune di Milano per 7,5 migliaia di Euro per IMU;
- il debito verso i componenti dell'organismo di vigilanza è invece pari a 10 migliaia di euro
- l'ammontare dei depositi cauzionali pari a 0 migliaia di Euro si è azzerato rispetto al 31 dicembre 2017; tali depositi si riferivano interamente all'immobile sito in Milano - Via Vittor Pisani, 19 e sono stati rimborsati a Sorgente R.E.M. S.p.A. per 20 migliaia di Euro (operazione con parti correlate) a seguito della disdetta del contratto di locazione e per la restante parte pagati a DWS nell'ambito della vendita dell'immobile di Milano Via Pisani.

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 da Nova Re 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 e al contratto IRS per copertura dal rischio di oscillazione del tasso di interesse con eccezione del conto sul quale saranno riversati gli ammontari da distribuire come dividendi.

CONTO ECONOMICO
Nota 15. Ricavi da locazioni

	31/12/2018	31/12/2017
Locazioni immobiliari	5.956	2.402
Riaddebiti a conduttori	238	114
Ricavi da locazione	6.194	2.516

La voce pari a 6,2 milioni di Euro riflette i ricavi da locazione e i relativi riaddebiti di costi ai conduttori.

L'incremento rispetto all'esercizio precedente è riferibile al fatto che nel 2018 gli immobili hanno generato ricavo da gennaio a dicembre 2018 mentre per il 2017 gli immobili, conferiti in portafoglio ad agosto 2017, hanno generato ricavo dalla data del conferimento.

Le voci locazioni immobiliari e riaddebiti a conduttori comprendono anche le quote di ricavi, pari a 53 migliaia di euro, derivanti dal contratto di locazione stipulato in data 1 aprile 2013 con Sorgente Rem Spa inerente una porzione di immobile sito in Milano, Via Pisani (operazione con parte correlata); tale contratto è stato rescisso a far data dal 30 giugno 2018.

Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi conseguiti per immobile.

Immobile	31/12/2018	31/12/2017
Bari Dioguardi	855	388
Milano Cuneo	1.139	396
Milano San Gottardo	1.012	355
Milano Pisani	1.018	619
Milano Spadari	1.501	523
Roma Via Zara	668	236
Totale	6.194	2.516

Nota 16. Costi inerenti il patrimonio immobiliare

I costi inerenti il patrimonio immobiliare ammontano ad Euro 1.335 migliaia al 31 dicembre 2018 e sono rappresentati nella seguente tabella per tipologia di costo e confrontati con il 31 dicembre 2017. La significativa variazione è da imputare al fatto che il 2017 includeva costi di competenza di circa quattro mesi mentre il 2018 rappresenta il primo anno a regime della Società.

	31/12/2018	31/12/2017
IMU e TASU	674	252
Costi di <i>property, building e facility management</i>	180	0
Manutenzioni	185	57
Imposte di registrazione contratti	88	35
Utenze	50	27
Consulenze legali, notarili e spese professionali	34	3
Assicurazioni	30	12
Pulizie locali	22	10
Consulenze immobiliari	17	9
Consulenze tecniche	8	0
Vigilanza e portierato	43	16
Altri oneri	4	16
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	1.335	437

I costi per IMU, TASI, imposte di registro, sono relativi alle imposte applicate sul portafoglio immobiliare.

I costi di *property, building e facility management* sono relativi alle attività di gestione immobiliare ordinaria e amministrativa degli immobili in portafoglio svolta dalle parti correlate Sorgente R.E.M. per 101 migliaia di Euro e da Nova Real Estate Services S.r.l. subentrata alla precedente nel contratto a far data dal 4 maggio 2018 per 79 migliaia di Euro.

I costi per manutenzione riguardano gli oneri sostenuti per la gestione ordinaria e straordinaria degli immobili mentre la voce utenze comprende le spese per la fornitura di telefonia, energia elettrica, di acqua e gas degli immobili; i costi per manutenzione includono 46 migliaia di Euro sostenuti verso la parte correlata Nova Real Estate Services S.r.l..

I costi per utenze, vigilanza e portierato e pulizia locali includono riaddebiti di utenze da Sorgente SGR Fondo Donatello Comparto Tulipano per 31 migliaia di euro, da Saites S.r.l. per 10 migliaia di euro e da Sorgente R.E.M. per 16 migliaia di Euro (operazioni con parti correlate).

Le assicurazioni si riferiscono alle polizze *all risk* stipulate dalla Società con riferimento agli immobili in portafoglio.

Nota 17. Costi di funzionamento

	31/12/2018	31/12/2017
Salari e stipendi	932	186
Oneri sociali	269	69
Trattamento di fine rapporto	55	13
Altri costi del personale	19	6
Sub totale a) Costi del personale	1.275	274
Consulenze finanziarie	554	0
Emolumenti Amministratori	371	206
Canoni di locazione e relativi oneri accessori	252	32
Consulenze legali e notarili	190	80
Consulenze amministrative	126	38
Costi di comunicazione e marketing	110	4
Consulenze immobiliari	123	0
Emolumenti Collegio Sindacale	70	55
Consulenze tecniche	63	7
Altre consulenze	55	2
Compensi revisori professionisti	53	52
Commissioni e spese bancarie	37	3
Spese viaggio	36	9
Canoni locazione auto aziendali	28	0
Compensi internal auditor	24	20
Assicurazioni	15	1
Servizi generali, IT e HR	15	15
Commissioni per acquisto azioni proprie	12	0
Compensi Organismo di Vigilanza	10	0
Utenze	9	0
Spese professionali	6	0
Diversi	58	14
Sub totale b) Costi generali	2.217	538
Costi di funzionamento	3.492	812

Tale voce include i costi relativi alla normale operatività della Società, tra cui: i costi del personale per un totale di 1.275 migliaia di Euro (274 al 31 dicembre 2017); tale variazione è relativa all'incremento di 8 risorse nel corso del 2018; la voce include anche i compensi del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili in quanto dipendente della Società;

- le altre prestazioni professionali per un totale di 785 migliaia di Euro (72 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) relativi alle consulenze immobiliari, consulenze finanziarie e compensi sia della società di revisione che dell'*internal auditor*; mentre le consulenze amministrative, legali, notarili e tecniche sono state pari a 385 migliaia di Euro (124 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017);
- gli oneri relativi agli organi sociali sono pari a 443 migliaia di Euro (210 al 31 dicembre 2017) così divisi: 371 migliaia di Euro sono gli emolumenti agli amministratori e 70 migliaia di Euro i compensi al collegio sindacale (operazione con parti correlate);
- canoni derivanti dai contratti di locazione stipulati con Tiberia S.r.l. per la sede di Roma in Via del Tritone 132 pari a 150 migliaia di Euro mentre l'ammontare degli oneri accessori è stato pari a 60 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);

- canone di locazione corrisposti a DWS per la sede secondaria di Milano in Via Pisani per 38 migliaia di Euro e 4 migliaia di Euro per oneri accessori;
- i costi di comunicazione e marketing includono i costi derivanti dal contratto per servizi di media relations con Musa Comunicazione S.r.l. per 100 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);
- costi per riaddebiti vari da parte Saites S.r.l. per 16 migliaia di Euro e da Sorgente SGR S.p.A. per 8,5 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);
- costi sostenuti per servizi generali IT e HR verso Sorgente Group Italia S.p.A. nel primo semestre 2018 e verso Sorgente SGR S.p.A., in seguito a cessione tra le due controparti, per complessive 15 migliaia di Euro (operazione con parti correlate);
- costi per servizi centralizzati addebitati da Sorgente R.E.M. S.p.A. per 3 migliaia di Euro.

Si evidenzia che il Presidente Avv. Giancarlo Cremonesi, il Consigliere Delegato e Direttore Generale Dott. Stefano Cervone, il Consigliere e *Head of Real Estate* Ing. Claudio Carserà e il Dirigente Preposto e *Chief Financial Officer* Dott. Giovanni Cerrone, nell'ambito del percorso di rafforzamento economico-patrimoniale della Società e contestualmente al progressivo raggiungimento di economie di scala coerenti con le migliori *performance* del settore di riferimento hanno ritenuto opportuno rinunciare alle quote di propria spettanza relative alla remunerazione variabile 2018.

Nota 18. Altri ricavi e proventi

La tabella di seguito riepiloga la situazione degli altri ricavi e proventi al 31 dicembre 2018.

	31/12/2018	31/12/2017
Plusvalenze da cessioni immobili	1.210	0
Altri riaddebiti non relativi ad immobili	0	0
Altri proventi	0	0
Totale	1.210	0

Al 31 dicembre 2018 la voce include la plusvalenza netta realizzata con la vendita dell'immobile di Milano in Via Pisani avvenuta in data 31 luglio 2018 per 32 milioni di Euro. La plusvalenza netta deriva dal maggior prezzo di vendita rispetto al valore di iscrizione nell'attivo patrimoniale e include costi di vendita verso Nova Real Estate Services S.r.l. per 570 migliaia di Euro (operazione con parti correlate).

Nota 19. Ammortamenti

La voce accoglie le quote di ammortamenti per l'esercizio delle immobilizzazioni immateriali e delle altre immobilizzazioni materiali per 3 migliaia di Euro.

Nota 20. Altri costi ed oneri

	31/12/2018	31/12/2017
Adeguamento al <i>fair value</i> di strumenti finanziari	184	6
Assemblee, bilanci, adempimenti Consob, Borsa	106	221
Contributi associativi	41	6
Altri oneri	63	5
Costi per rilascio garanzie	15	3
Totale Altri costi ed oneri	409	243

La voce Adeguamento al *fair value* di strumenti finanziari pari a 184 migliaia di Euro afferisce alle seguenti componenti:

- adeguamento al *fair value* degli investimenti classificati alla voce investimenti temporanei di liquidità in OCIR, fondi e Sicav iscritti alla voce 6. Attività finanziarie al *fair value* per 184 migliaia di Euro negativi;
- adeguamento al *fair value* per 776 migliaia di Euro positivi dei titoli obbligazionari in portafoglio, per nominali 6 milioni di Euro positivi, classificati alla voce 6. Attività finanziarie al *fair value*;
- adeguamento al *fair value* per 776 migliaia di Euro negativi dello strumento finanziario derivato relativo al diritto aggiuntivo sul suddetto prestito obbligazionario, classificato alla voce 7. Attività per strumenti derivati.

Gli altri costi e oneri pari a 409 migliaia di Euro (243 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) includono principalmente costi sostenuti per contributi Consob e Borsa Italia e altri adempimenti; il decremento rispetto al 2017 è ascrivibile al fatto che tale tipologia di costi nel 2017 includeva attività per aumento di capitale e prospetti informativi.

I contributi associativi fanno riferimento ai costi per le seguenti associazioni: EPRA, Civita, Assoimmobiliare e Assonime.

La voce Altri oneri include oneri a carico dalla Società per clausole di aggiustamento prezzo di acquisto della partecipazione nella controllata Cortese Immobiliare S.r.l. per 28 migliaia di Euro da corrispondere a Ge.Fin. P. S.r.l. (operazione con parti correlate). Nella voce è inclusa altresì l'imposta di registro sul contratto di locazione con Tiberia S.r.l. dalla stessa addebitata per 1,5 migliaia di Euro.

I costi per rilascio garanzia, pari a 15 migliaia di euro, sono riferiti alla garanzia rilasciata da Fondo Donatello Comparto Tulipano con riferimento al prestito obbligazionario iscritto alla voce Attività finanziarie al *fair value* (operazione con parti correlate).

Nota 21. Rivalutazione/(svalutazioni) di immobili

	31/12/2018	31/12/2017
Svalutazioni di immobili in portafoglio	(2.600)	(6.008)
Rivalutazioni di immobili in portafoglio	5.289	8.870
Totale	2.689	2.862

La voce accoglie rivalutazioni e svalutazioni effettuate sul valore degli investimenti immobiliari in portafoglio sulla base delle perizie predisposte dagli esperti indipendenti. Per il relativo commento si rinvia alla Nota 1. Investimenti Immobiliari.

Nota 22. Proventi/(Oneri) finanziari netti e Adeguamento valore partecipazioni in imprese controllate

	31/12/2018	31/12/2017
Interessi attivi su conti correnti bancari	3	2
Altri interessi attivi	152	28
Altri proventi	0	0
Proventi finanziari	155	30
Interessi su finanziamenti bancari	(2.314)	(74)
Oneri su contratti derivati per copertura cambio	(1.071)	0
Interessi su finanziamenti non bancari	(118)	(2.162)
Interessi passivi su altri debiti	(2)	(300)
Oneri finanziari	(3.505)	2.536
Proventi/(Oneri) finanziari netti	(3.350)	(2.506)
Svalutazioni partecipazioni in imprese controllate	0	343
Adeguamento valore da imprese controllate	0	(343)

La voce Proventi (Oneri) finanziari netti è negativa per 3.350 migliaia di Euro (negativa per 2.506 migliaia di Euro al 31 dicembre 2017) ed è composta principalmente da:

- interessi attivi pari a 152 migliaia di Euro relativi alle cedole incassate con riferimento ai titoli obbligazionari in portafoglio classificati alla voce 6. Attività finanziarie al *fair value* pari a nominali 6 milioni di Euro emessi 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 2.314 migliaia di Euro sul finanziamento ipotecario (debito residuo al 31 dicembre 2018) inclusivi dell'effetto *one-off* di 433 migliaia di Euro sul costo ammortizzato per la modifica dei flussi finanziari in seguito al rimborso anticipato di 20 milioni di Euro contestualmente alla vendita dell'immobile di Milano Via Pisani;
- oneri su contratti derivati sullo strumento per copertura tasso di interesse per 1.071 migliaia di Euro di cui 184 migliaia di Euro per *early termination fee* contestualmente al rimborso anticipato del finanziamento per 20 milioni di Euro e un ulteriore effetto *one-off* per la rilevazione della quota inefficace del *mark to market* dello strumento derivato per copertura dal rischio tasso di interesse per 232 migliaia di Euro; lo strumento è stato designato quale strumento di copertura in *cash flow hedge*; in seguito al già menzionato rimborso anticipato del finanziamento per la vendita dell'immobile di Milano, Via Pisani per 20 milioni di Euro, il contratto derivato è stato rinegoziato al fine di riallineare il valore dello strumento di copertura al valore dell'elemento coperto. Il tasso rinegoziato ha comportato la rilevazione di una quota di inefficacia registrata nel conto economico;
- interessi passivi per 118 migliaia di Euro relativi al contratto di locazione finanziaria con Unicredit Leasing per l'immobile sito in Bari, Via Dioguardi.

Il valore della partecipazione nell'impresa controllata Cortese Immobiliare non ha subito riduzioni per perdite di valore ulteriori rispetto a quelle contabilizzate al 31 dicembre 2017.

Nota 23. Imposte

	31/12/2018	31/12/2017
Ires	175	0
Irap	0	0
Totale	175	0

La Società e la controllata Cortese Immobiliare hanno sottoscritto, nel mese di ottobre 2018, il contratto di consolidato fiscale e Nova Re, in qualità di consolidante, ha comunicato l'esercizio congiunto dell'opzione per il regime di tassazione del consolidato fiscale nazionale nel modello di dichiarazione dei redditi relativi all'anno 2017.

Per effetto del regime di tassazione opzionale adottato, Nova Re ha iscritto in bilancio l'importo di Euro migliaia 175, corrispondente all'Ires di segno positivo calcolata, all'aliquota vigente del 24%, sulla perdita fiscale conseguita dalla gestione imponibile. L'iscrizione è avvenuta a fronte di un credito verso la controllata Cortese Immobiliare per 59 migliaia di Euro (operazione con parti correlate) e a imposte differite attive per 116 migliaia di Euro.

Il credito verso la Cortese Immobiliare corrisponde all'Ires calcolata sul reddito imponibile della consolidata trasferito al consolidato fiscale che ha trovato compensazione con la perdita fiscale della consolidante. Le imposte differite attive corrispondono all'Ires, calcolata all'aliquota vigente del 24%, sul risultato fiscale negativo del consolidato.

Eventi successivi alla data di bilancio

Non si rilevano eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio.

Attività di Direzione e Coordinamento

In base alla presunzione di legge di cui all'art. 2497-sexies cod. civ., la Società è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Sorgente SGR S.p.A., la quale controlla i Fondi Immobiliari Tiziano Comparto San Nicola, Donatello Comparto Tulipano e Comparto Puglia Due e Tintoretto Comparto Akroterion, nonché le società Saites S.r.l. e Dancalia S.r.l., con una percentuale di possesso pari al 58,09% alla data di approvazione della presente relazione.

Si forniscono di seguito i dati essenziali dell'ultimo bilancio separato approvato di Sorgente SGR S.p.A. alla cui attività di direzione e coordinamento Nova Re, in base alla suddetta presunzione di legge, risulta soggetta sia alla data del 31 dicembre 2018 sia ad oggi.

Come indicato nella Relazione sulla Gestione a partire dall'8 gennaio 2019 Sorgente SGR S.p.A è sottoposta a procedura di amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 56, comma 1, lett. a) del TUF.

Valori in Euro

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2017			
Voci dell'attivo		31/12/2017	31/12/2016
10.	Cassa e disponibilità liquide	6.484	6.447
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	25.687.604	21.851.823
60.	Crediti	8.470.755	10.809.457
	a) per la gestione di patrimoni	3.550.337	2.827.351
	b) altri crediti	4.920.418	7.982.106
90.	Partecipazioni	22.789	22.789
100.	Attività materiali	224.201	237.350
110.	Attività immateriali	537	1.550
120.	Attività fiscali	898.326	691.762
	a) correnti	164.618	164.618
	b) anticipate	733.708	527.144
	di cui alla L. 214/2011		
140.	Altre attività	2.955.708	2.418.324
Totale Attivo		38.266.404	36.039.502
Voci del passivo e del patrimonio netto			
10.	Debiti	19.117.748	18.144.981
70.	Passività fiscali	5.635.214	4.390.413
	a) correnti	5.605.542	4.347.390
	b) differite	29.672	43.023
90.	Altre passività	3.030.172	3.207.748
100.	Trattamento di fine rapporto del personale	386.121	351.397
120.	Capitale	4.500.000	4.500.000
160.	Riserve	5.791.747	5.581.012
170.	Riserve da valutazione	(2.249.916)	(1.346.784)
180.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.055.318	1.210.735
Totale Passivo e Patrimonio Netto		38.266.404	36.039.502

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2017			
Voci		31/12/2017	31/12/2016
10.	Commissioni attive	14.814.363	15.818.882
20.	Commissioni passive	(1.977.562)	(1.807.211)
	Commissioni nette	12.836.801	14.011.671
40.	Interessi attivi e proventi assimilati	88.184	81.523
50.	Interessi passivi e oneri assimilati	(350.081)	(254.659)
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione		
	Margine di intermediazione	12.574.904	13.838.535
100.	Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento di:	(34.098)	(277.916)
	a) attività finanziarie	(34.098)	(277.916)
	b) altre operazioni finanziarie		
110.	Spese amministrative:	(8.175.290)	(7.670.597)
	a) spese per il personale	(2.737.112)	(3.111.524)
	b) altre spese amministrative	(5.438.178)	(4.559.073)
120.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(13.148)	(15.127)
130.	Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(1.014)	(2.208)
160.	Altri proventi e oneri di gestione	(990.353)	(2.982.710)
	Risultato della gestione operativa	3.361.001	2.889.977
170.	Utile (Perdite) delle partecipazioni		
	Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	3.361.001	2.889.977
190.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(1.305.683)	(1.679.242)
	Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	2.055.318	1.210.735

PROSPETTO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA AL 31 DICEMBRE 2017			
VOCI		31/12/2017	31/12/2016
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.055.318	1.210.735
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico		
40.	Piani a benefici definiti	15.212	(23.294)
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
100.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	(918.344)	(1.773.324)
130.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(903.132)	(1.796.618)
140.	Redditività complessiva (voce 10+130)	1.152.186	(585.883)

Attestazione del Bilancio d'Esercizio

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO AI SENSI DELL'ART. 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 Giovanni Cerrone, 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 applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio nel corso dell'esercizio 2018.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio d'esercizio:

- 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.

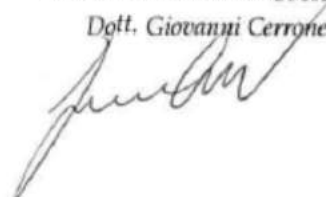
2.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'Emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui la Società è esposta.

Roma, 5 aprile 2019

Il Consigliere Delegato

Dott. Stefano Cervone


Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari

Dott. Giovanni Cerrone


Allegati

Allegato 1 - Rapporti con parti correlate

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

(Valori in Euro)

Controparte	Investimenti immobiliari	Attività finanziarie al fair value	Attività per strumenti derivati	Crediti ed altre attività correnti	Debiti commerciali ed altri debiti (correnti)	Ricavi da locazioni	Costi inerenti il patrimonio immobiliare	Costi generali	Altri ricavi e proventi	Altri costi ed oneri	Proventi / (oneri) finanziari netti
Cortese Immobiliare S.r.l.	0	0	0	58.736	0	0	0	0	0	0	0
Fondo Donatello Comparto Tulipano	0	0	0	504	(19.702)	0	(31.279)	0	0	(15.208)	0
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	0	0	0	2.261	0	0	0	0	0	0	2.259
GE.FIN.P. S.r.l.	0	0	0	0	(27.968)	0	0	0	0	(27.968)	0
Main Source S.A.	0	4.757.400	1.242.600	0	0	0	0	0	0	0	152.080
Musa Comunicazione S.r.l.	0	0	0	0	0	0	0	(100.000)	0	0	0
Nova Real Estate Services S.r.l.	14.000	0	0	0	(155.779)	0	(146.153)	0	(570.044)	0	0
Saites S.r.l.	0	0	0	0	(6.203)	0	(10.195)	(15.638)	0	0	0
Sorgente Group Italia S.p.A.	0	0	0	3.008	0	0	0	(7.500)	0	0	0
Sorgente REM S.p.A.	0	0	0	9.425	(3.168)	53.295	(116.136)	(3.150)	0	0	(29)
Sorgente SGR S.p.A.	0	0	0	591	(19.275)	0	0	(15.791)	0	0	0
Tiberia S.r.l.	0	0	0	0	(86.904)	0	0	(209.921)	0	(1.530)	0
Amministratori	0	0	0	0	(136.259)	0	0	(336.774)	0	0	0
Collegio Sindacale	0	0	0	0	(25.074)	0	0	(69.847)	0	0	0
Totale	14.000	4.757.400	1.242.600	74.525	(480.333)	53.295	(303.762)	(758.621)	(570.044)	(44.706)	154.309

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

Allegato 2- Corrispettivi della Società di Revisione

Il seguente prospetto, redatto ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, evidenzia i corrispettivi di competenza dell'esercizio 2018 per i servizi di revisione legale del bilancio d'esercizio di Nova Re SIIQ S.p.A. e del bilancio consolidato del Gruppo Nova Re.

(Valori in Euro)

Tipologia di servizio	Soggetto	Compensi
Revisione legale bilancio di esercizio Nova Re SIIQ S.p.A.	Ria Grant Thornton S.p.A.	38.000
Revisione legale bilancio consolidato Gruppo Nova Re	Ria Grant Thornton S.p.A.	14.000
Parere di congruità ai sensi degli artt. 2441, comma 6c.c. e 158 del D. Lgs. n. 58/98,	Ria Grant Thornton S.p.A.	24.000
Totale		76.000

Allegato 3- EPRA- Indicatori di performance

Di seguito vengono riportati gli indicatori di performance EPRA (European Public Real Estate) per il 2018. I dati comparativi non sono stati inclusi in quanto non significativi in ragione dell'avvio dell'operatività nel corso del secondo semestre 2017.

	Euro mln	Euro per azione
EPRA Earning	(1,6)	(0,1)
EPRA NAV	68,4	6,6
EPRA NNNAV	66,7	6,4
EPRA Net Initial Yield	4,1%	
EPRA "Topped-up" Net Initial Yield	4,3%	
EPRA vacancy rate	1,6%	
EPRA Cost ratio (inclusi costi per vacancy)	85%	

Di seguito si riportano le definizioni di ogni indicatore:

EPRA Earnings: rappresenta la performance operative della società al netto dell'adeguamento di *fair value*, delle plusvalenze e minusvalenze derivanti da cessioni di immobili e di altre limitate voci che non rappresentano le attività caratteristiche.

EPRA NAV: rappresenta il *fair value* degli attivi netti considerando un orizzonte temporale di lungo periodo e la continuità aziendale; è calcolato partendo dal patrimonio netto di pertinenza del Gruppo (come riportato in bilancio secondo i principi IFRS) escludendo alcune attività e passività che ci si attende non si manifestino in condizioni di normale attività, come il *fair value* degli strumenti derivati di copertura o le imposte differite sulle valutazioni a mercato degli immobili e degli strumenti derivati di copertura.

EPRA Triple Net Asset Value (NNNAV): rappresenta il valore del patrimonio netto di pertinenza del Gruppo includendo nel calcolo il *fair value* delle principali componenti patrimoniali che non sono incluse nell'EPRA NAV, quali (i) gli strumenti finanziari di copertura, (ii) il debito finanziario e (iii) le imposte differite.

EPRA *Net Initial Yield*: è un indice di misurazione delle performances ed esprime il rapporto tra i redditi di locazione di fine periodo annualizzati, al netto dei costi operativi non recuperabili, e il valore di mercato del patrimonio immobiliare.

EPRA "*Topped-up*" *Net Initial Yield*: è un indice di misurazione delle performances ottenuto rettificando l'*EPRA Net Initial Yield* con i redditi da locazione di fine periodo annualizzati (comprensivi di ricavi variabili e temporanei) e a regime, ossia escludendo eventuali incentivi temporanei (quali riduzioni del canone e step up).

EPRA *Vacancy rate*: misura il tasso di sfritto (*vacancy*) del portafoglio come rapporto tra il presumibile canone di mercato (ERV) degli spazi non locati e l'ERV dell'intero portafoglio.

EPRA *Cost ratio*: percentuale dei costi operativi e generali sui ricavi lordi di locazione

Relazione della società di revisione



**Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi dell'art. 14 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39
e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014**

Ria Grant Thornton S.p.A.
Via Salaria 222
00198 Roma

T 0039 (0) 6 8551752
F 0039 (0) 6 85562023

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

Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Nova Re SIIQ S.p.A. (la "Società"), costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2018, dal prospetto dell'utile/perdita d'esercizio, dal prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalle note al bilancio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.lgs. n. 38/2005.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Società in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio d'esercizio nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.



Società di revisione ed organizzazione contabile Sede Legale: Corso Venezia n.40 - 20145 Milano - Iscrizione al registro delle imprese di Milano Codice Fiscale e P. IVA n. 02342460305 - R.E.A. 1965425 Registro dei revisori legali n. 157902 già iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione iscritto dalla CONSOB al n. 49 Capitale Sociale: € 1.832.810,00 interamente versato Uffice: Ancona Bari-Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Palermo Perugia Pescara Pordenone Roma-Roma Torino Trieste 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.

www.ria-granthornton.it



Aspetti chiave	Procedure di revisione in risposta agli aspetti chiave
<p>Valutazione degli investimenti immobiliari</p> <p>Gli investimenti immobiliari sono valutati al <i>fair value</i> (valore equo), secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 40, con rilevazione delle rivalutazioni e/o delle svalutazioni derivanti dalla variazione del <i>fair value</i> nel conto economico.</p> <p>Le valutazioni al <i>fair value</i> degli investimenti immobiliari sono effettuate dagli amministratori della Società con il supporto di perizie redatte da un esperto indipendente.</p> <p>La stima del valore equo si basa su metodi valutativi che tengono conto delle previsioni di costi e ricavi futuri correlati a ciascun immobile e di assunzioni riguardanti la previsione dell'ancoramento previsto del mercato immobiliare e del mercato finanziario, delle condizioni economiche che incidono sui canoni di locazione, sull'affidabilità dei <i>tenants</i> e sulla previsione del tasso di occupazione futura degli immobili.</p> <p>La determinazione del <i>fair value</i> degli immobili, come sopra rappresentato, si basa su un processo complesso di stima degli investimenti immobiliari e, pertanto, è stata da noi ritenuta di particolare rilevanza per la revisione legale del bilancio d'esercizio della Società e rappresenta un aspetto chiave della revisione.</p>	<p>Nell'ambito della revisione al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018 della Nova Re SIIQ S.p.A. sono state svolte le seguenti principali attività, anche con il supporto di nostri esperti in valutazioni immobiliari, in risposta all'aspetto chiave:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) l'analisi della procedura di selezione posta in essere dalla Società per l'individuazione dell'esperto indipendente ai fini della valutazione del portafoglio immobiliare della Società alla data del 31 dicembre 2018; b) l'analisi dei metodi valutativi utilizzati dall'esperto indipendente (metodo dell'attualizzazione dei flussi finanziari), tenuto conto delle caratteristiche fisiche e reddituali dei singoli immobili; c) l'analisi dei principali parametri valutativi applicati e la ragionevolezza degli stessi sulla base delle indicazioni fornite dalle fonti di mercato disponibili; d) confronto con il management della Società in merito alla corrispondenza delle assunzioni valutative, utilizzate dal perito, all'attuale stato degli immobili. <p>Abbiamo, infine, esaminato l'informativa fornita nelle note esplicative al bilancio.</p>

Altri aspetti

La Società, come richiesto dalla legge, ha inserito nelle note esplicative i dati essenziali dell'ultimo bilancio della Società che esercita l'attività di direzione e coordinamento. Il giudizio sul bilancio d'esercizio della Nova Re SIIQ S.p.A. al 31 dicembre 2018 non si estende su tali dati.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio d'esercizio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea e ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.lgs. n. 38/2005 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della Società.

**Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sostanziali in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di governance anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.



Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) 537/2014

L'assemblea degli azionisti della Nova Re SIIQ S.p.A. ci ha conferito in data 28 aprile 2017 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2017 al 31 dicembre 2025.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art. 5, par. 1, del Regolamento (UE) 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio d'esercizio espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione legale, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.lgs. 39/10 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 58/98

Gli amministratori della Nova Re SIIQ S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari della Nova Re SIIQ S.p.A. al 31 dicembre 2018, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D. Lgs. 58/98, con il bilancio d'esercizio della Nova Re SIIQ S.p.A. al 31 dicembre 2018 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio d'esercizio della Nova Re SIIQ S.p.A. al 31 dicembre 2018 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, co. 2, lettera e), del D.lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 12 aprile 2019

Ria Grant Thornton S.p.A.



Fabio Gallassi
Socio

Relazione del Collegio Sindacale

**Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti sul
bilancio d'esercizio chiuso il 31 dicembre 2018
(ai sensi dell'art. 153 del D.Lgs. 58/1998)**

Agli Azionisti di NOVA RE SIIQ S.p.A. (la "Società" o "Nova Re")

Signori Azionisti,

Il Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 153 del D.Lgs. n. 58/1998 (in seguito anche "TUF") e dell'art. 2429, comma 2, codice civile, è chiamato a riferire all'Assemblea degli Azionisti, convocata per l'approvazione del bilancio, sull'attività di vigilanza svolta nel corso dell'esercizio nell'adempimento dei propri doveri, sulle omissioni e sui fatti censurabili eventualmente rilevati e sui risultati dell'esercizio sociale. Il Collegio Sindacale è altresì chiamato ad avanzare eventuali proposte in ordine al bilancio e alla sua approvazione.

Il Collegio Sindacale in carica alla data della presente relazione è stato nominato nel corso dell'Assemblea dei Soci tenutasi in data 12 settembre 2018 ed è composto da Luigi Mandolesi, Presidente del Collegio Sindacale, Giovanni Naccarato, sindaco effettivo, e Anna Rita de Mauro, sindaco effettivo.

A partire dalla propria nomina il Collegio ha svolto i propri compiti di vigilanza ai sensi delle vigenti disposizioni di legge e regolamentari, secondo i principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, osservando i doveri di cui all'art. 149 del D.Lgs. n. 58/1998 ("TUIF") e, per le disposizioni applicabili, del Codice Civile nonché delle comunicazioni Consob in materia di controlli societari e attività del Collegio Sindacale (segnatamente, la comunicazione n. DEM/1025564 del 6 aprile 2001 e successive).

Con riferimento a quanto previsto dal criterio applicativo 8.C.1. del Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato dal Comitato per la Corporate Governance (il "Codice di Autodisciplina") in merito ai requisiti di indipendenza per i membri del Collegio Sindacale, abbiamo verificato che nessuno di essi intrattiene, né ha di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la Società o con soggetti legati alla Società, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. L'esito di tale verifica è stato riportato nella relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari (la "Relazione di Corporate Governance") predisposta ex art. 123-bis TUIF.

Ciascun sindaco ha altresì rispettato il limite al cumulo degli incarichi previsto dall'Art. 148-bis TUIF e relativa normativa attuativa (Artt. da 144-duodecies a 144-quinquiesdecies del Regolamento Consob 11971/99 ("Regolamento Emittenti"), come richiamato dallo Statuto.

Attività di vigilanza sull'osservanza della legge e dello Statuto

A far data dalla propria nomina il Collegio ha vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto acquisendo le informazioni strumentali allo svolgimento dei compiti di vigilanza a esso attribuiti mediante la partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati endoconsiliari, audizioni del Management della Società, incontri con il revisore legale e con l'Organismo di Vigilanza.

Nel 2018 si sono tenute, complessivamente, diciotto riunioni del Consiglio di Amministrazione, di cui sette svoltesi successivamente alla nostra nomina alle quali abbiamo partecipato e che si sono svolte nel rispetto delle norme statutarie, legislative e regolamentari che ne disciplinano il funzionamento. Nel corso di tali riunioni gli Amministratori hanno fornito, con periodicità trimestrale, secondo le modalità stabilite dalle norme di corporate governance della Società, informazioni sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale della Società e/o della sua controllata. Nel rinviare alla loro relazione per l'illustrazione delle principali iniziative intraprese nel corso dell'esercizio, attestiamo che, per quanto a nostra conoscenza, le stesse sono state improntate a principi di corretta amministrazione e non sono manifestamente imprudenti o azzardate.

Inoltre, il Collegio Sindacale ha vigilato sull'espletamento degli adempimenti correlati alle normative "Market abuse" e "Tutela del risparmio" in materia di informativa societaria e di "Internal Dealing", con particolare riferimento al trattamento delle informazioni privilegiate e alla procedura per la diffusione dei comunicati e delle informazioni al pubblico. In particolare, il Collegio Sindacale ha monitorato il rispetto delle disposizioni contenute nell'art. 115-bis del TUF e del Regolamento circa l'aggiornamento del Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate.

Attività di vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione

Abbiamo vigilato sul rispetto dei principi di corretta amministrazione tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali e incontri con la società di revisione ai fini del reciproco scambio di dati e informazioni rilevanti e a tale riguardo non ha osservazioni particolari da riferire.

Le operazioni deliberate e poste in essere dal Consiglio di Amministrazione appaiono conformi alla legge e allo statuto sociale, non in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea ed improntate a principi di corretta amministrazione.

Gli Amministratori nella Relazione sulla Gestione per l'esercizio 2018 riportano le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale dell'esercizio. Tale Relazione risulta conforme alle leggi ed ai regolamenti vigenti e coerente con le deliberazioni adottate dal Consiglio di Amministrazione, con i fatti di bilancio di esercizio e di quello consolidato e con quelli di rilievo dopo la chiusura dell'esercizio. La Relazione Finanziaria Semestrale ha avuto la pubblicità prevista dalla legge e dai regolamenti vigenti.

Attività di vigilanza sull'adeguatezza della struttura organizzativa, del sistema di controllo interno

Abbiamo acquisito conoscenza – assumendo dati ed informazioni dai responsabili delle varie funzioni aziendali anche mediante, ove necessarie, indagini dirette – e vigilato, per quanto di nostra competenza, sull'adeguatezza della struttura organizzativa della Società. Riteniamo che essa sia adeguata alle caratteristiche della Società nonché all'attività svolta.

Abbiamo vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno mediante (i) la partecipazione alle riunioni del Comitato Controllo Interno e Rischi, Nomine e Remunerazione, (ii) l'esame delle relative relazioni, (iii) l'ottenimento di informazioni dal responsabile delle funzioni aziendali di controllo, (iv) dal responsabile della funzione di *Internal Audit* e (v) dalla Società di Revisione, nonché mediante (vi) l'esame dei documenti aziendali.

Sulla base di tali attività reputiamo che il sistema di controllo interno sia impostato ed organizzato correttamente al fine di garantire un regolare e corretto svolgimento dell'attività. Ciò rende possibile, tra l'altro, la rappresentazione fedele dell'andamento e dei fatti di gestione sotto il profilo, sia economico sia finanziario e patrimoniale.

In relazione al 2018 e successivamente alla chiusura dell'esercizio, in data 12 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione ha effettuato, sulla base delle informazioni ed evidenze raccolte anche con il supporto dell'attività istruttoria del Comitato Controllo e Rischi, Nomine e Remunerazione, la valutazione dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. In tale sede ha espresso parere favorevole rispetto (i) all'adeguatezza, tenuto conto delle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto e (ii) alla sua efficacia.

Nova Re ha adottato e successivamente aggiornato e modificato, il modello organizzativo previsto dal D.Lgs. 231/2001 (il "Modello 231"), finalizzato a prevenire la possibilità di commissione degli illeciti rilevanti ai sensi di detta disciplina e, conseguentemente, la responsabilità amministrativa della Società.

L'Organismo di Vigilanza ("O.d.V."), organo a cui è stato affidato il compito di vigilare sul corretto funzionamento del Modello 231 e di curarne l'aggiornamento ha incontrato il Collegio Sindacale e nelle relazioni sulle attività da esso svolte non sono evidenziati fatti censurabili o specifiche violazioni del Modello stesso.

Attività di vigilanza sul sistema amministrativo contabile e sul processo di informativa finanziaria

Il Collegio Sindacale, anche in qualità del Comitato per il Controllo Interno e la revisione contabile, anche a seguito delle modifiche apportate nel nostro ordinamento dal D.Lgs. 135/2016, ha valutato l'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile a rappresentare correttamente i fatti di gestione nonché l'efficacia dei sistemi di gestione del rischio, anche per quanto attiene l'informazione finanziaria e a tale riguardo non ha osservazioni particolari da riferire.

Modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario

In relazione a quanto previsto dall'art. 149, comma 1, lett. c-bis, del TUF in merito alla vigilanza da parte del Collegio Sindacale "sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi", il Collegio Sindacale segnala che:

- Nova Re aderisce al Codice di Autodisciplina; il Collegio ha monitorato le concrete modalità di attuazione delle regole di governo societario da esso previste e al riguardo la Relazione di Corporate Governance contiene le informazioni sugli assetti proprietari, sull'adesione ai codici di comportamento e sull'osservanza degli impegni conseguenti, evidenziando le scelte che la Società ha effettuato nell'applicazione dei principi di autodisciplina;
- in ossequio a quanto previsto dal punto 3.C.5 del Codice di Autodisciplina, abbiamo monitorato, la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza dei Consiglieri, nonché la loro conformità alle disposizioni contenute al punto 3.C.1 dello stesso.

- in relazione alla valutazione da effettuarsi ai sensi dell'art. 15, comma 2, del Codice di Autodisciplina, ha verificato la sussistenza per tutti i Sindaci dei requisiti di indipendenza, dando comunicazione dell'esito della verifica al Consiglio di Amministrazione, che ne ha dato notizia nella relazione di Corporate Governance.

Attività di vigilanza sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'articolo 114, comma 2.

Abbiamo acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di nostra competenza, in merito alle disposizioni impartite dalla Società alle società controllate, ai sensi dell'art. 114, secondo comma, TUIF, che appaiono adeguate; analizzato l'idoneità dell'organizzazione aziendale e delle procedure adottate a far pervenire regolarmente alla Società i dati economici, patrimoniali e finanziari delle società controllate.

Attività di vigilanza Attività sui rapporti con società controllate e controllanti e sulle operazioni con parti correlate

Il Collegio Sindacale ha verificato le operazioni con parti correlate e/o infragruppo in merito alle quali riferisce quanto segue:

- le operazioni infragruppo, di natura sia commerciale sia finanziaria, riguardanti le società controllate e la società controllante, sono regolate su basi equivalenti a quelle prevalenti in transazioni tra parti indipendenti. Esse trovano adeguata descrizione nell'ambito del bilancio;
- le operazioni con altre parti correlate di maggiore e minore rilevanza sono indicate nella relazione sulla gestione dove vengono precisate le operazioni sottoposte al preventivo esame del Comitato degli Amministratori Indipendenti per le Operazioni con Parti Correlate.
- con riferimento ai rapporti con parti correlate di Nova Re, nelle note esplicative all' Allegato 1 – Rapporti con parti correlate sono riportati i principali saldi patrimoniali ed economici dell'esercizio 2018 derivanti da rapporti con parti correlate;
- le informazioni di dettaglio sui compensi spettanti per l'esercizio 2018 ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai Dirigenti con responsabilità strategiche sono indicate nella relazione sulla remunerazione redatta ai sensi dell'art. 123-ter del TUF.

Attività di vigilanza sull'attività di revisione legale dei conti

In accordo con quanto previsto dall' Art. 19 del D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, in qualità di "Comitato per il controllo interno e la revisione contabile" ha svolto la prescritta attività di vigilanza sull'operatività della Società di Revisione Ria Grant Thornton S.p.A. (la "Società di Revisione" o "Ria Grant Thornton"), mantenendo con i suoi esponenti periodici incontri e scambi di dati ed informazioni in merito all'attività svolta, anche ai sensi dell'art. 150 TUIF. Nel corso di tali incontri non sono stati portati alla nostra attenzione fatti ritenuti censurabili o irregolarità.

Il Collegio Sindacale ha analizzato l'attività svolta dalla società di revisione e, in particolare, l'impianto metodologico, l'approccio di revisione e la pianificazione del lavoro di revisione.

Abbiamo ricevuto le informazioni riguardanti i corrispettivi fatturati per la revisione legale del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2018. Nelle note esplicative al bilancio sono contenute le informazioni sui corrispettivi richieste dall' art. 149 *duodecies* del Regolamento Emittenti

sono riportate nel paragrafo 40 "Prospetto degli incarichi di cui all'art. 149-duodecies del regolamento emittenti" fascicolo di bilancio.

Ria Grant Thornton ha emesso, in data 12 aprile 2019, le proprie relazioni di revisione sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato e trasmesso senza osservazioni la "Relazione Aggiuntiva" di cui all' Art. 11 del Regolamento UE 537/2014 nelle quali ha espresso il proprio giudizio confermando che il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.lgs. n. 38/2005.

Ria Grant Thornton ha altresì espresso il proprio giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.lgs. 39/10 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 58/98 sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, co. 4, del D. Lgs. 58/98, con il bilancio d'esercizio della Nova Re SIIQ S.p.A. al 31 dicembre 2018 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge dichiarando che sono coerenti con il bilancio d'esercizio della Nova Re SIIQ S.p.A. al 31 dicembre 2018 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

Infine, abbiamo ricevuto dalla società di revisione, in data 12 aprile 2019, la conferma annuale della indipendenza ai sensi dell'art. 6, comma 2 lett. a) del Reg. UE 537/2014 ed abbiamo analizzato i rischi relativi all'indipendenza della società di revisione e le misure da essa adottate per limitarne il verificarsi, tenendo anche in considerazione gli incarichi per servizi non-audit precedentemente descritti. Nel corso dell'esercizio non sono emersi aspetti critici in materia di indipendenza della Società di Revisione.

Bilancio d'esercizio e consolidato al 31 Dicembre 2018 e dichiarazione di carattere non finanziario

Con specifico riguardo all'esame del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, del bilancio consolidato (redatti in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea, nonché conformemente ai provvedimenti emanati dalla Consob in attuazione del comma 3 dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005) e della relazione sulla gestione, il Collegio Sindacale riferisce quanto segue:

- il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018, sottoposto alla Vostra approvazione, chiude con un utile di euro 1.680.243, mentre il bilancio consolidato evidenzia un utile di competenza del Gruppo pari a euro 1.932.401;
- ha verificato che il bilancio della Società e il bilancio consolidato risultano redatti secondo la struttura e gli schemi imposti dalle norme vigenti e sono accompagnati dai documenti previsti dal codice civile e dal TUF;
- ha verificato la rispondenza del bilancio ai fatti e alle informazioni di cui si è avuta conoscenza a seguito dell'espletamento dei doveri che gli competono; non si hanno, quindi, osservazioni al riguardo;
- per quanto a conoscenza del Collegio Sindacale, gli Amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, comma 4, codice civile;
- ha verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti la predisposizione della relazione sulla gestione e a tale riguardo non si hanno osservazioni da riferire.

Gli Amministratori, nel paragrafo "La Gestione dei Rischi" della Relazione sulla Gestione, descrivono i principali fattori di rischio operativi ed incertezze cui la Società ed il Gruppo sono esposti, indicando i rischi di natura strategica, operativa, finanziari e informativi.

Le note al Bilancio d'esercizio riportano il dettaglio dei rapporti economici e patrimoniali fra le società del Gruppo e delle stesse con parti correlate. Queste ultime si riferiscono a transazioni commerciali, realizzate a condizioni di mercato, essenzialmente con società del Gruppo Sorgente.

Gli amministratori attestano, ed il Collegio dà atto per quanto a sua conoscenza, che non sono intervenute operazioni atipiche o inusuali.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

In ordine ai fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio, si evidenzia quanto segue:

- l'8 gennaio 2019 la Società Sorgente SGR S.p.A., società che esercita attività di direzione e coordinamento su Nova Re, è stata sottoposta a procedura di amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 56, comma 1, lett. a) del TUF;
- in data 30 gennaio 2019 la Società in considerazione delle raccomandazioni contenute nella lettera del 21 dicembre 2018 del Presidente del Comitato per la Corporate Governance, ha ridefinito la composizione dei Comitati endoconsiliari con i tre Amministratori non esecutivi in possesso di tutti i requisiti di indipendenza previsti (i) dagli artt. 147-ter, 4° comma, e 148, 3° comma del D. Lgs. n. 58/98, (ii) dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate e (iii) dall'art. 16 del Reg. Consob n. n. 20249/17, ed ha attribuito tutte le funzioni e le competenze ad un unico comitato denominato "Comitato Indipendenti" composto dai Consiglieri non esecutivi e indipendenti Gaetano Caputi (Presidente), Andrea Maria Azzaro e Gian Marco Committeri;
- in data 14 marzo 2019 il Consigliere non esecutivo ed indipendente, Prof. Andrea Maria Azzaro ha rassegnato le proprie dimissioni, ed in data 29 marzo 2019 il Consiglio di Amministrazione ha cooptato alla carica di Consigliere il dott. Giuseppe Pecoraro.

Omissioni o fatti censurabili, pareri e altre informazioni

Il Collegio dà atto che:

- l'attività di vigilanza si è svolta nel corso dell'esercizio 2018 con carattere di normalità e da essa non sono emerse omissioni, fatti censurabili o irregolarità da rilevare nella presente relazione né abbiamo proposte da formulare, ai sensi dell'art. 153, secondo comma, TUF;
- nel corso dell'esercizio non ha rilasciato pareri, oltre a quanto in precedenza riferito;
- non sono state presentate denunce di cui all'articolo 2408 codice civile e non sono stati presentati esposti di alcun genere;
- alla data del 31 dicembre 2018 la Società detiene direttamente complessive n. 9.018 azioni proprie pari allo 0,0869% del capitale sociale.

Tutto ciò premesso, considerando tutto quanto sopra esposto ed indicato, riteniamo che la Relazione sulla Gestione contenga adeguata informativa sull'attività dell'esercizio e concordiamo con la proposta formulata dal Consiglio di Amministrazione sulla destinazione del risultato di esercizio

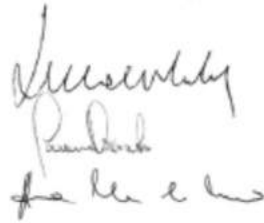
Roma, 12 aprile 2019

Il Collegio Sindacale

Luigi Mandolesi

Giovanni Naccarato

Anna Rita de Mauro



ANNEX

Valutazioni degli esperti indipendenti

Agrate Brianza, 6 Marzo 2019

Rif. n° 22320

Spettabile

NOVA RE SIQ 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.6 beni, meglio di seguito descritti.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia del Volume 0 relativo alla determinazione del Valore di Mercato, al 31 dicembre 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.

31 dicembre 2018

VALORE DI MERCATO

VOLUME 0

Agrate Brianza, 6 Marzo 2019

Rif. n° 22320

Spettabile

NOVA RE SIIQ S.p.A.

Via Vittor Pisani, 19

20124 – Milano (MI)

Alla cortese attenzione del Dott. Stefano Cervone.

Oggetto: Determinazione del Valore di Mercato, al 31 dicembre 2018, di un Portafoglio Immobiliare composto da n. 6 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 31 dicembre 2018.

La valutazione effettuata da REAG, eseguita secondo le specifiche operative definite da RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) e da IVS (International Valuation Standards), 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:

- **“Immobile/Complesso Immobiliare”** (di seguito la “Proprietà”) indica il bene immobile/l’insieme di beni immobili (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto dello Studio, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- **“Valutazione”** indica “un’opinione sul valore di un’attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell’ambito dei termini dell’incarico, tale valutazione sarà espressa a seguito di un sopralluogo e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione”. (RICS Red Book, ed. Italiana, luglio 2017).
- **“Valore di Mercato”** indica “l’ammontare stimato a cui un’attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di Valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. Italiana, luglio 2017).
- **“Canone di Locazione di Mercato”** indica “l’ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. Italiana, luglio 2017).
- **“Superficie lorda”** espressa in mq, è 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 mezzeria delle murature confinanti verso terzi, comprese aree esterne.
- **“Superficie commerciale”** espressa in mq, indica la superficie lorda al netto dei locali tecnologici, dei cavedi, dei vani scala/ascensori e delle aree esterne.

Criteri 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 Reddittuale**: prende in considerazione due diversi approcci metodologici.
 - I. **Capitalizzazione Diretta**: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati 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 gennaio e febbraio 2019, 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 31 dicembre 2018, possa essere ragionevolmente indicato come segue:

Euro 111.400.000,00
(Euro Centoundicimilioniquattrocentomila/00)

NOVA RE SIIQ

Valutazione al 31 dicembre 2018

	CITTA'	INDIRIZZO	DESTINAZIONE	VM TOT € Dicembre 2018
1	MILANO	VIA SPADARI	COMMERCIALE	40.100.000
2	MILANO	C.SO S.GOTTARDO	COMMERCIALE	15.400.000
3	MILANO	VIA CUNEO 2	COMMERCIALE	25.000.000
4	ROMA	VIA ZARA 28/30	TERZIARIA	11.600.000
5	ROMA	VIA CORTESE	TERZIARIA	6.600.000
6	BARI	VIA DIOGUARDI 1	TERZIARIA	12.700.000
TOTALE				111.400.000

Agrate Brianza, 6 Marzo 2019

Rif. n° 22320

Duff & Phelps REAG S.p.A.

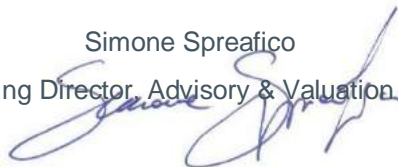
Oswaldo Rigamonti
Senior Director



Savino Natalicchio
Director Retail & Feasibility
Advisory & valuation Dept.



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

Hanno collaborato:

- ✓ **Gianluca Molli** – *Associate Director Retail Advisory & Valuation Dept.,*
- ✓ **Susanna Merzagora** - *Analyst Retail 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

Principali norme

Legge di Bilancio 2018

Il 2017 del mercato immobiliare italiano può essere descritto con due chiavi di lettura differenti. La prima, più pragmatica, osserva il clima di forte incertezza politica non solo del nostro Paese, ma anche a livello Europeo e globale, e individua questa instabilità nell'andamento del mercato delle costruzioni/immobiliare. La seconda chiave di lettura è più ottimistica e usa le energie di operatori e investitori per evidenziare la crescita costante dei principali indicatori del mercato immobiliare italiano. La visione integrata dell'Italia con gli altri Paesi del Sud Europa posiziona lo scenario di mercato ad un livello intermedio tra la lettura pragmatica e ottimistica. I dati macroeconomici come la previsione di crescita del PIL e di decrescita della disoccupazione delineano un prudente scenario positivo per gli investimenti nel settore immobiliare. I volumi potrebbero crescere, ma l'impegno dei player e delle istituzioni dovrà ricadere sulla valorizzazione degli asset, del contesto in cui sono inseriti e dei servizi offerti per la loro gestione. A sostegno degli operatori le Istituzioni dovranno approvare riforme che diano più credibilità al nostro mercato garantendo, ad esempio, tempi certi e iter burocratici più snelli. L'obiettivo del Legislatore dovrà essere quello di facilitare le possibilità di investimento degli stranieri oltretutto attrarre nuovamente le risorse italiane che ad oggi risultano "in fuga" verso mercati più dinamici e burocraticamente semplici.

L'inserimento del settore immobiliare italiano nei Piani Individuali di Risparmio (PIR) ha generato nel comparto opinioni e stime prudenziali per la raccolta di investimenti nel 2018 (500-800 milioni di euro), e previsioni ottimistiche sugli effetti sui fondi immobiliari.

Oltre ai PIR immobiliari la Legge di Bilancio 2018 ha integrato alle già esistenti agevolazioni per interventi sugli immobili il "bonus verde". Di seguito un sintetico elenco delle detrazioni previste¹:

- 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.

¹ I contenuti sono elaborati da fonti varie

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.

Piano Casa

In mancanza di una normativa strutturata a livello nazionale, le Regioni procedono a rinnovare e prolungare, anno dopo anno, le misure per il rilancio dell'edilizia attraverso incentivi all'ampliamento volumetrico e alla demolizione e ricostruzione degli edifici. Nate per essere norme a tempo, molte Regioni le prorogano periodicamente, mentre altre hanno deciso di renderle strutturali, in alcuni casi gli Enti hanno scelto di farle decadere.

Le misure per rilanciare l'edilizia proposte dal Piano Casa sembrano diventare indispensabili quindi le Regioni decidono di prorogarle o renderle stabili. In Marche, Sicilia, Veneto, Calabria, Toscana, Puglia e Basilicata fino al 2018.

Bonus prima casa

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.

Plafond Casa

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 mld: 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 di Cassa Depositi e prestiti 2016-2020

Il **CdA della Cassa depositi e prestiti** ha dato il via libera al piano industriale 2016-2020 che 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.

Decreto legislativo, 21/04/2016 n° 72, G.U. 20/05/2016

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.

Direttive sui fondi immobiliari

In data 23 dicembre 2016 sul sito della Banca d'Italia è stato pubblicato il Provvedimento che modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per effetto del recepimento della direttiva 2014/91/UE ("UCITS V"). È stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 con vigenza decorrente dal 5 gennaio il Provvedimento di Bankit 23 dicembre 2016, che recepisce, pressoché integralmente, le osservazioni e proposte di modifica di specifico interesse per l'operatività dei gestori di FIA immobiliari elaborate da Assoimmobiliare il 12 settembre 2016 in risposta alla consultazione avviata il 14 luglio 2016. In merito alle tempistiche per l'adeguamento dei regolamenti è stato previsto un regime transitorio (cfr. art. 8 del Provvedimento della Banca d'Italia 23 dicembre 2016) che prevede che le SGR si adeguino entro il 28 febbraio 2017 alle disposizioni aventi ad oggetto:

l'obbligo di indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, paragrafo 3.3.1.1.);

l'obbligo di indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria (cfr. Titolo V, Capitolo II, Sezione II, paragrafo 6.2.1);

l'obbligo di adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo (cfr. Titolo VIII). In deroga a quanto previsto in via generale dalla disciplina in materia di esternalizzazione la comunicazione preventiva ex art. 50, comma 3, del Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob non è dovuta. Le SGR devono comunicare, entro il 31 marzo 2017, l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti.

La direttiva 2011/61/UE (nota come AIFMD) relativa ai gestori di fondi di investimento alternativi è stata recepita nell'ordinamento italiano senza particolari difficoltà. I problemi maggiori derivano dai numerosi fondi in scadenza proprio in corrispondenza della crisi del mercato immobiliare. Molte SGR hanno deciso di prolungare la durata dei fondi immobiliari, come previsto dal Decreto competitività del 2014 (possibilità di prolungare di ulteriori 2 anni la durata massima del veicolo oltre i normali periodi di proroga o grazia).

Il Mercato delle Costruzioni

Nei primi sei mesi del 2017 gli investimenti nella nuova edilizia residenziale hanno registrato segno negativo (-1,5% rispetto al 2016²) e in generale il settore residenziale rileva una stabilizzazione dei prezzi di compravendita e locazione. Al contrario degli investimenti per la costruzione di nuove abitazioni, gli interventi di riqualificazione registrano segno positivo (+0,5 rispetto al 2016), grazie soprattutto agli incentivi del Governo che si rivelano, per le famiglie e giovani che possono accedere al credito, di efficace supporto. Anche gli investimenti privati in costruzioni non residenziali registrano segno positivo (+0,9%), dato sostenuto dall'aumento di unità immobiliari scambiate (+13,4% rispetto

² ANCE, Luglio 2017

allo stesso periodo del 2016). Le opportunità di rilancio degli investimenti nel settore non residenziale pubblico sono ancora difficilmente recepibili dagli enti locali. I lunghi tempi delle procedure di spesa sostengono la scarsa capacità delle Pubbliche Amministrazioni di investire in costruzioni causando un lieve aumento delle quantità nel primo semestre 2017 (+0,2%), crescita di molto inferiore rispetto alle stime di osservatori istituzionali (Tabella 1).

	2016 (mln di euro)	2014 Var. %	2015 Var. %	2016 Var. %*	2017 Var. %*	2018 Var. %*	Var. % 2016/2007
Abitazioni	65.864	-7,1%	-0,3%	0,2%	-0,1%	1,0%	-28,6%
nuove*	19.716	-21,7%	-2,1%	-1,8%	-1,5%	1,0%	-63,4%
manutenzione straordinaria*	46.148	1,5%	50,0%	1,1%	0,5%	1,0%	20,4%
Non residenziali	56.965	-6,5%	-1,8%	-1,5%	0,6%	2,1%	-43,5%
private*	33.352	-7,5%	-4,3%	0,8%	0,9%	0,7%	-38,3%
pubbliche*	23.614	-5,1%	-1,9%	-4,5%	0,2%	4,0%	-49,4%
TOTALE	122.830	-6,8%	-1,0%	-0,6%	0,2%	1,5%	-36,4%

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

Le previsioni dell'Associazione Nazionale Costruttori Edili (ANCE) per il 2018 sono positive e segnalano un aumento dell'1,5% in termini reali degli investimenti in costruzioni su base annua.

*L'effetto delle misure contenute nelle Legge di Bilancio 2017 sui livelli produttivi del settore potrebbe essere rilevante, in caso di superamento delle criticità riscontrate negli ultimi mesi. [...] Dopo i modesti risultati del 2017, il prossimo anno potrà rappresentare un punto di svolta per il settore delle costruzioni. Le misure per il rilancio degli investimenti territoriali, l'avvio del programma piano Casa Italia per la messa in sicurezza del patrimonio immobiliare e del territorio, la ricostruzione del Centro Italia, uniti al rafforzamento degli incentivi fiscali per gli interventi di messa in sicurezza sismica, potranno manifestare i loro effetti sui livelli produttivi nel prossimo anno.*³

Il mercato immobiliare

Tra il 2012 e il 2017 gli investimenti nel settore immobiliare in Italia sono più che raddoppiati, segnando nell'ultimo anno +18% rispetto al 2016. I compratori si distinguono tra player stranieri, italiani e stranieri che usano veicoli di investimento italiani per acquistare asset e patrimoni immobiliari sul territorio nazionale. In questo senso la Figura 1 rappresenta l'evoluzione dell'origine degli investitori per valore di investimento. Risulta evidente come la maggioranza di area nel grafico identificata come "Italia" sia rappresentata da capitali stranieri che usano veicoli italiani per investire nel mercato italiano.

³ Osservatorio congiunturale sull'industria delle costruzioni, ANCE, luglio 2017

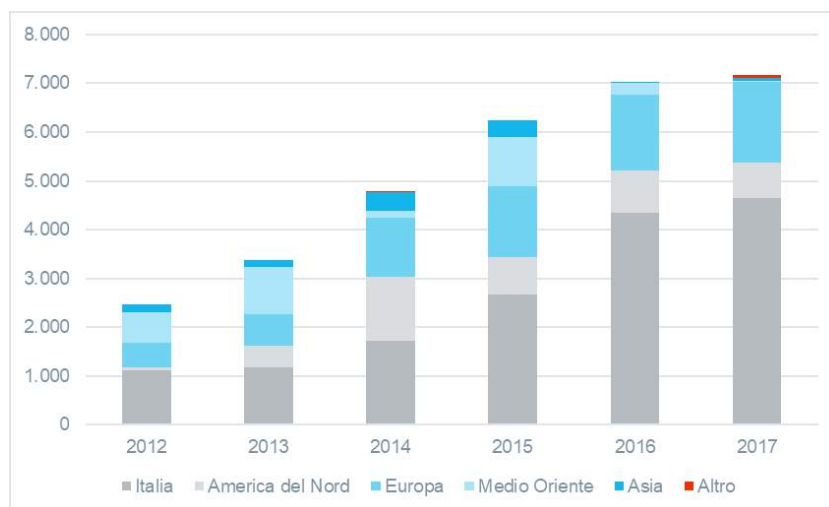


Figura 1 Origine degli investimenti nel mercato immobiliare in Italia (mln di euro). Nella sezione "Italia" sono inclusi gli investimenti condotti da capitali stranieri con veicoli italiani. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su varie

Nel 2017 l'origine degli investitori stranieri si distribuisce prevalentemente tra statunitensi e francesi, seguiti da tedeschi e britannici (Figura 2).

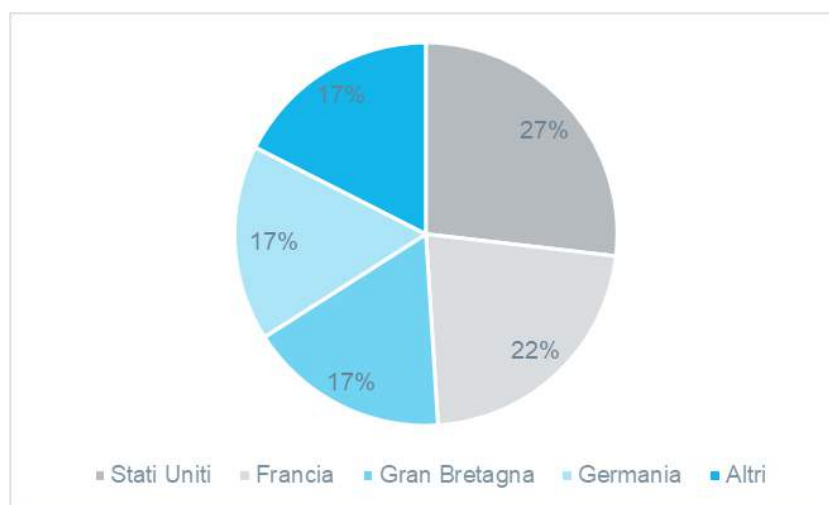


Figura 2 Origine degli investitori per valore di investimento. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su varie

La mancanza di prodotto core, sia per location che per destinazione d'uso e qualità, porterà nei prossimi mesi gli investitori a focalizzare l'attenzione verso prodotti innovativi anche se meno liquidi (NPE, case per studenti, senior housing, edilizia scolastica, infrastrutture, cura della salute, data center, centri sportivi, etc.). La mancanza di prodotto di qualità o di valore limitato (inferiore ai 100 milioni di euro) può essere colmata grazie ad investitori che operano con ottiche di medio-lungo periodo.

Gli asset a destinazione d'uso direzionale/uffici sono i protagonisti degli investimenti immobiliari, seguiti da spazi commerciali e strutture ricettive registrando rispettivamente 4 mld e 2 mld di euro sui 7,3 mld totali (Figura 3).

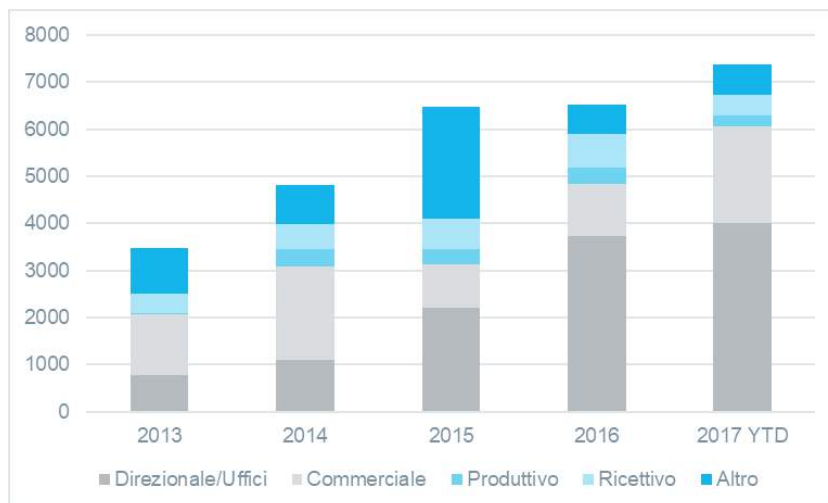


Figura 3 Investimenti per destinazione d'uso (mln di euro). Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su varie

Roma, ma soprattutto Milano confermano la loro attrattività come centro di business per gli investimenti negli uffici (Figura 4) e in generale i rendimenti prime del settore terziario, ma anche retail e produttivo, hanno segnato valori stabili, ma con numeri sicuramente tra i più bassi degli ultimi anni.

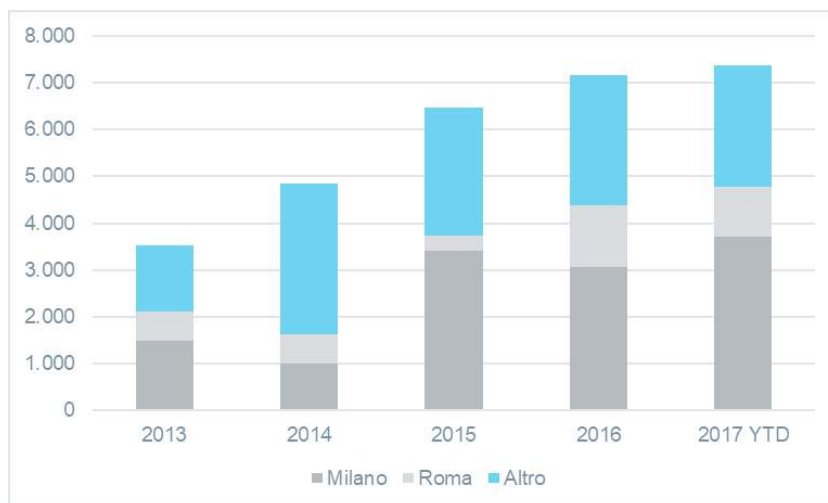


Figura 4 Investimenti per posizione geografica (mln di euro). Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su varie

Nel 2018 per il mercato immobiliare italiano si prevede una stabilità prevalente, fatta eccezione delle principali città, come Milano, che potrebbero registrare segnali di crescita più evidenti rispetto al resto d'Italia. 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 “e-commerce”, “Machine-Learning”, “intelligenza artificiale” e “sharing economy”.

Andamento delle compravendite

Nei primi nove mesi del 2017 il Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) del settore residenziale sono cresciute del 32% rispetto allo stesso periodo del 2013. Le NTN non residenziali hanno segnato +3% rispetto al 2016 (Figura 5).

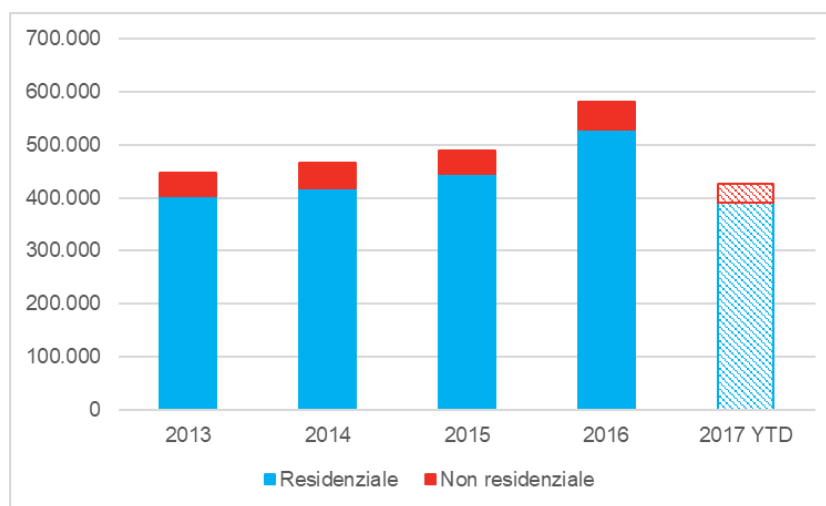


Figura 5 Il Numero di Transazioni Normalizzate residenziali e non residenziali. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Agenzia delle Entrate

Secondo l’Agenzia delle Entrate il 2016 ha registrato la crescita dei volumi di compravendite di immobili residenziali su tutto il territorio nazionale (+17,5% in ragione d’anno), evidenziando rialzi più accentuati al Nord (+22% nel Nord Ovest e +20% nel Nord Est).

L’analisi condotta nel dettaglio dei comuni capoluoghi e non capoluoghi mostra come la crescita complessiva, osservata a livello nazionale, sia sostanzialmente analoga, con i comuni non capoluogo che presentano un rialzo lievemente più alto delle compravendite nei capoluoghi, +19,1% rispetto +18,4%. Tra le diverse aree del paese, i capoluoghi nelle aree del Nord Ovest e del Nord Est presentano l’incremento più elevato che raggiunge un tasso di rialzo del 23%. I capoluoghi del Centro e i non capoluoghi delle Isole sono gli ambiti dove la crescita, seppure a doppia cifra, rimane sotto il 14%.⁴

Le destinazioni d’uso del settore non residenziale considerate dall’Agenzia delle Entrate sono gli uffici, i negozi e i capannoni industriali. Le transazioni di unità immobiliari terziarie hanno registrato nel 2016 variazioni positive rispetto all’anno precedente, fatta eccezione delle isole che hanno registrato un calo del -1,7%. Anche le unità commerciali hanno registrato un rialzo del 15% circa rispetto al 2015 e tra le macro aree territoriali il picco di crescita del settore è nelle isole (+20,9%). Infine il settore produttivo

⁴ Rapporto Immobiliare 2017. Il settore residenziale, Agenzia delle Entrate e ABI maggio 2016

rivela una significativa espansione (+22% in ragione d'anno), soprattutto in Lombardia, regione che da sola rappresenta più di un quarto del mercato nazionale.

Il patrimonio immobiliare gestito

Nel primo semestre del 2017 è stato registrato un aumento dei fondi immobiliari destinati a investitori istituzionali raggiungendo la quota di 437 rispetto ai 26 fondi immobiliari di tipo Retail, la cui dismissione è prevista entro il 2022. Il totale dei fondi operativi è di 463, 24 in più rispetto al 2016 (Figura 6). 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 6 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 68,1 miliardi di euro (+6% rispetto al 2016) il cui 68% circa è di competenza delle prime 5 SGR. Anche all'interno delle top 5 SGR si rileva una evidente distribuzione dell'*Asset Under Management* (AUM): Idea Fimit (ora denominata DeA Capital Real Estate) gestisce il 20% del patrimonio, seguita da InvestiRE con il 15,1% sul totale. Il restante 33% è suddiviso tra altre SGR come Coima, Generali e BNP Paribas Reim.

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 52% al 44% degli AUM (Figura 7).

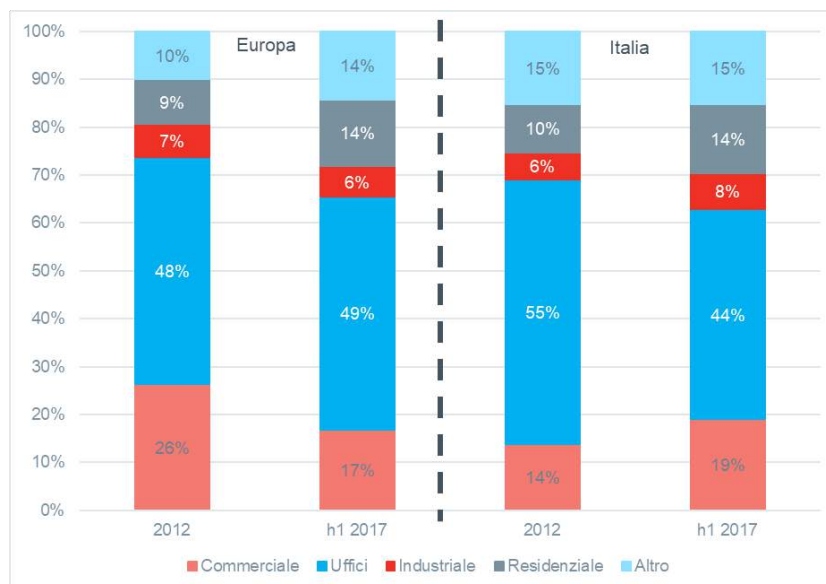


Figura 7 Asset allocation dei fondi immobiliari italiani ed europei. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Nomisma e varie

Nei primi sei mesi del 2017 lo sconto rispetto al NAV è tornato a diminuire, portandosi nuovamente al di sotto del 40%. Se nello stesso periodo del 2016 il fenomeno era ricondotto alla fase delle Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) di una serie di fondi da parte di società straniere, l'attuale sconto è considerabile connesso alla quota consistente di iniziative, unita ai positivi riscontri dell'attività dimissoria. A dimostrazione di questa ultima considerazione sono gli sconti rispetto al NAV dei fondi in scadenza nel biennio 2017-19 (25%) e quelli attribuiti alle scadenze 2019-22 che mantengono un divario medio pari al 45%.

Le SIIQ rappresentano il 10% del patrimonio immobiliare finanziarizzato italiano. Nonostante alcune innovazioni normative introdotte dal decreto Sbocca Italia, volte a migliorare l'appetibilità dello strumento SIIQ, il modello italiano fatica a consolidarsi. Le due SIIQ italiane affermate, IGD e Beni Stabili, sono connotate da una forte specializzazione, rispettivamente nel comparto retail e nel settore direzionale e questa è la loro forza sul mercato. Nel 2016 sono state costituite Coima RES (la prima SIIQ quotata sulla base della nuova normativa) e Abitare che hanno reso più semplice la quotazione, più flessibile l'attività operativa e ha uniformato il trattamento fiscale rendendo le società italiane più attrattive e competitive nel contesto internazionale. Nonostante la normativa sia stata modificata si riscontra una difficoltà strutturale nell'ingresso sul mercato di nuove società. Da segnalare, infine, l'adeguamento alla normativa SIIQ di Aedes e Nova RE, entrambe già quotate.

I servizi immobiliari

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 8).

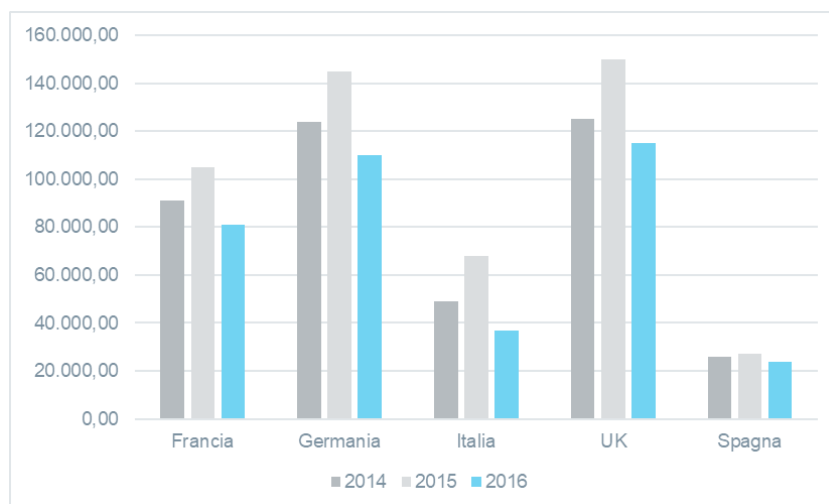


Figura 8 Fatturato dei servizi immobiliari (mln di euro). Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Scenari Immobiliari e varie

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 9).

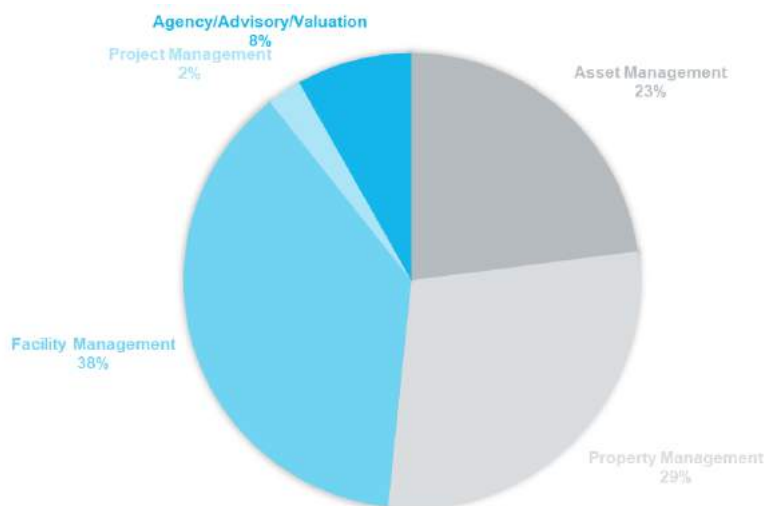


Figura 9 Composizione del fatturato dei servizi immobiliari in Italia (mln di euro). Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Scenari Immobiliari e varie

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 la tre più basse in Europa.

Il mercato immobiliare terziario in Italia

Il 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

Nei primi nove mesi del 2018 il mercato immobiliare terziario ha registrato con un numero di compravendite pari a 6.835 unità, in decrescita dell'8,0% rispetto allo stesso periodo del 2017.

Osservando la distribuzione delle compravendite per macro aree geografiche, emerge un decremento piuttosto significativo nel Centro, pari a quasi il 20% in ragione d'anno (Tabella 2). La maggior parte delle NTN sono ricadute nelle aree del Nord Ovest (circa 37% sul totale), Nord Est (23,6%) e Centro (19,2%). I dati mostrano un mercato degli uffici in profondo cambiamento che ha risentito della mancanza di prodotto *core* appetibile per il mercato oltre a riflettere un'economia in lenta e incerta ripresa.

Area	NTN Q1-3 2018	Var. % NTN Q 1-3 2018/17	Quota NTN per area
Nord Est	1.611	-6,3%	23,6%
Nord Ovest	2.523	-4,8%	36,9%
Centro	1.313	-19,9%	19,2%
Sud	974	-1,7%	14,2%
Isole	414	-4,5%	6,1%
Italia	6.835	-8,0%	100,0%

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, ultimo dato disponibile, 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.⁵

Nel 2017, ultimo dato disponibile, 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 sono aumentati del 3,5%. La Figura 10 illustra l'andamento dei metri quadrati offerti e scambiati e il fatturato del mercato terziario e uffici in Italia.

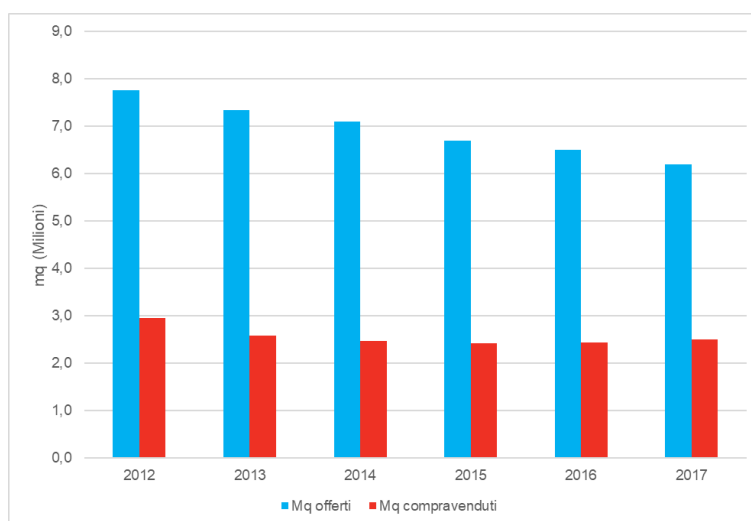


Figura 10 I volumi di compravendita del settore terziario e uffici in Italia. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Scenari Immobiliari

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.

⁵ Rapporto Immobiliare 2018, Osservatorio del Mercato Immobiliare, Agenzia delle Entrate

Quotazioni

Prezzi e canoni

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%).⁶

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 2018 e il 2017 nelle principali città italiane registrano un decremento medio dei prezzi dello 0,9% mentre i canoni sono hanno registrato una variazione pari a -0,3% (Tabella 3).

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

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

Analizzando il trend per centro, semicentro e periferia delle città, si osservano differenti trend delle variazioni dei prezzi e dei canoni. Per i primi si registrano flessioni minori nelle zone centrali, mentre per i canoni le performance migliori si registrano in periferia.

⁶ ibidem

Vacancy, tempi di vendita e sconti

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 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. L'esaurimento di prodotto di qualità, unito al ritiro dal mercato di spazi ufficio non adeguati alle esigenze della domanda hanno influito sul trend del tasso di vacancy che nel terzo trimestre del 2018 ha registrato un decremento, sia a Milano, che a Roma (Figura 11).

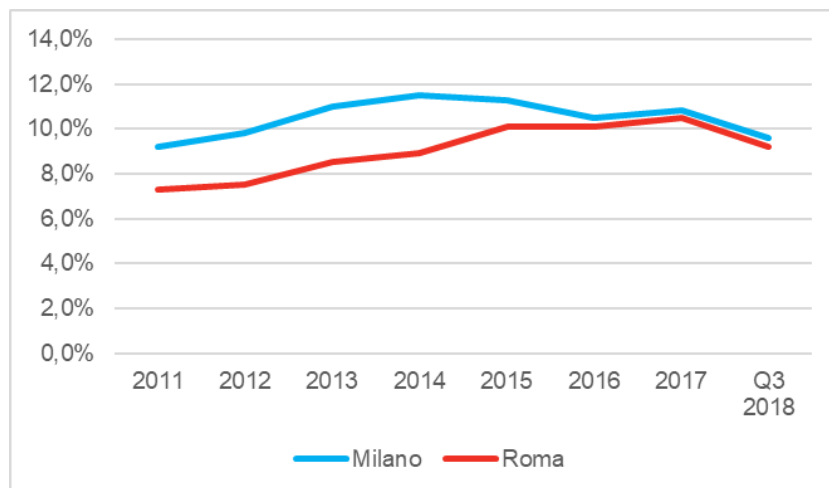


Figura 11 Tempi medi di vacancy di spazi ufficio a Milano e Roma. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept.

Tempi di commercializzazione e sconti

Il 2018 ha registrato un'ulteriore contrazione dei tempi di vendita di spazi per uffici e lo sconto medio sul prezzo di compravendita, ovvero il divario percentuale tra prezzo richiesto ed effettivo registrato è in decrescita. Nelle grandi città il dato si attesta al 15%, mentre a Milano e Roma lo sconto è rispettivamente di 11% e 18%. Nel 2019 è prevista una continuità del trend sia per i tempi di commercializzazione che per lo sconto in fase di trattativa.

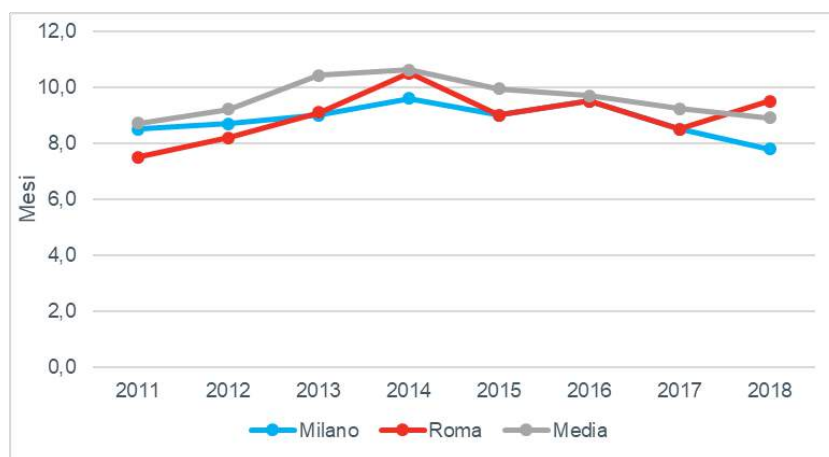


Figura 12 Tempi medi di vendita di spazi ufficio (in mesi). Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Nomsima

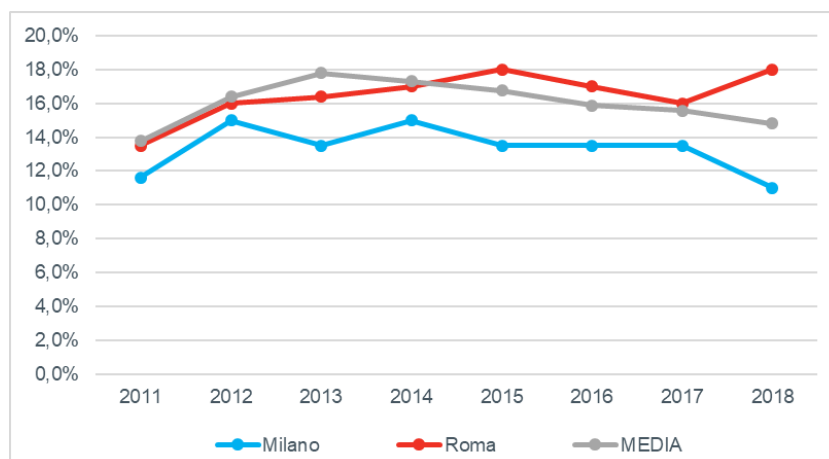


Figura 13 Sconto medio sul prezzo di compravendita di uffici. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su Nomsima

Rendimenti

Rendimenti degli uffici e focus su Milano e Roma

Di seguito vengono riportati i rendimenti degli uffici:

- Trophy asset – Top High Street
 - Milano: nell'intorno del 3,5%
- Prime location
 - 4,5% – 5,0%
- Zone centrali
 - 4,0% - 6,0%
- Zone periferiche/location secondarie
 - 5,5% - 8%

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* nel 2018 di cui si prevede una stabilizzazione nel 2019.

I rendimenti media nelle città di Milano e Roma sono allineati, anche se è necessario osservare una minore compressione dei minimi della Capitale.

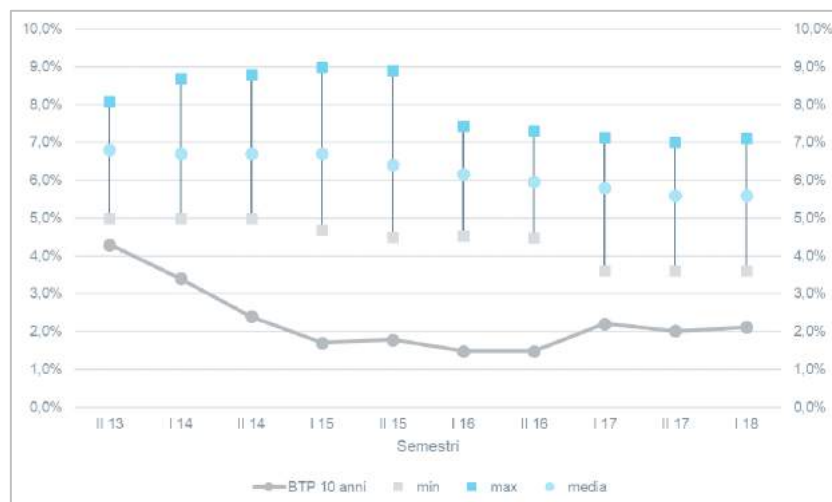


Figura 14 Confronto tra il rendimento "Cap Out degli immobili siti in Milano a destinazione terziario e il rendimento BTP. Elaborazione R&D D&P REAG

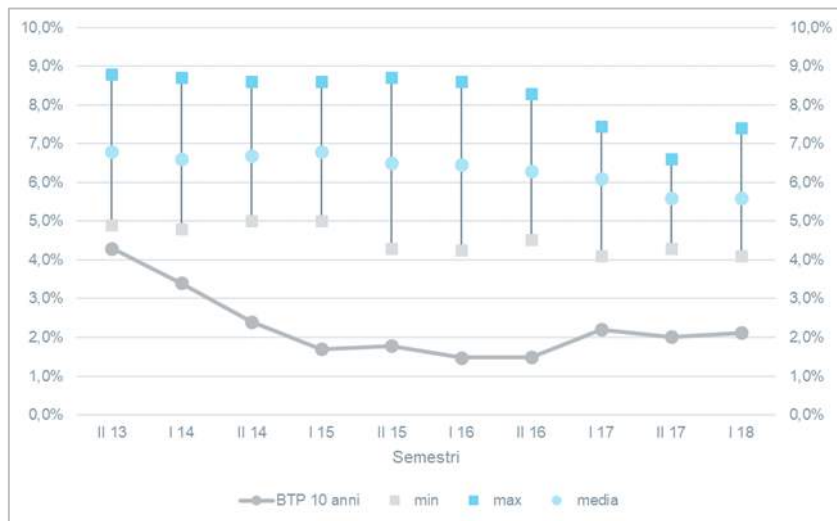


Figura 15 Confronto tra il rendimento "Cap Out" degli immobili siti in Roma a destinazione terziario e il rendimento BTP. Elaborazione R&D D&P REAG

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 -0,9% per raggiungere una stabilizzazione nel 2019.

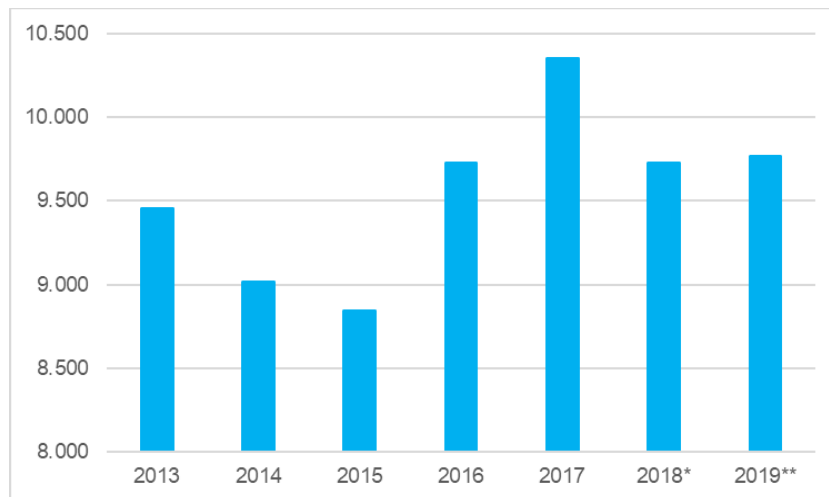


Figura 16 Le NTN in Italia. Trend e previsioni. . Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. (* stime **previsioni)

		2017	2018	2019**	2020**
TERZIARIO	Compravendite	6,5%	-6,0%	0,4%	0,4%
	Prezzi	-1,0%	-0,9%	0,0%	0,5%

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

Le principali transazioni del 2018

Portafoglio/Asset	DATA	CITTÀ	VALORE (Mln Euro)	VENDITORI	COMPRATORI
Portafoglio 5 immobili direzionali a Roma	dicembre	Roma	170	Caceis Bank	DeA Capital Real Estate SGR
Due immobili a destinazione uffici a Roma	dicembre	Roma	270	BNL Gruppo BNP Paribas	Antirion SGR
Eurcenter	dicembre	Roma	90,3	COIMA RES	Gruppo Zurich, Ubs
Parallelo	dicembre	Milano	50	DeA Capital Real Estate SGR	Amundi RE Italia SGR
Via Fornovo 8	ottobre	Roma	51	BNP Paribas REIM SGR	Primario investitore italiano
Due immobili ad uso uffici a Milano	ottobre	Milano	151	Ardian Real Estate, Prelios SGR	Swiss Life
Palazzo Aliverti a Milano	ottobre	Milano	80	Savills Investment Management	DeA Capital Real Estate SGR
Immobile cielo-terra Milano viale Monza	agosto	Milano	49,54	DeA Capital Real Estate SGR	-
Area Valtellina-Scalo Farini	luglio	Milano	69,5	Savills Investment Management	COIMA SGR
Sede NCTM Studio Legale	giugno	Milano	50,75	Aedes SIIQ SpA	-
Complesso Tocqueville	maggio	Milano	56	Mediolanum RE	COIMA
HQ1 Pirelli	maggio	Milano	103	Torre SGR SpA	Kryalos Asset Management
6 Uffici ENEL/ Portafoglio Palermo	maggio	Roma	264	ENEL	-
Palazzo Corso Italia Milano	aprile	Milano	52	Serenissima SGR SpA	Savills Investment Management
Complesso via Darwin 20 Milano	marzo	Milano	102	Brioschi Sviluppo Immobiliare SpA	Antirion SGR

Il mercato degli immobili commerciali in Italia

Il clima di incertezza politica che ha contraddistinto l'Italia nel 2018 ha contribuito ad un ulteriore rallentamento dell'economia del Paese. Lo scontro con le istituzioni europee, generato dalle iniziali intenzioni del nuovo governo di portare il disavanzo fiscale al 2,4% del PIL, includendo sussidi per la disoccupazione e la riforma del sistema pensionistico, ha introdotto due fattori che hanno inciso sulla situazione del paese: la modifica delle aspettative degli operatori e l'impennata dello spread, soprattutto, nel periodo aprile-dicembre 2018.

Le tensioni politiche e la volatilità finanziaria, inoltre, hanno coinciso con il momento in cui l'economia sembra aver intrapreso un percorso di decelerazione, evidenziato dalla spesa dei consumatori rallentata dalle deboli dinamiche salariali dovute alla stagnazione della crescita produttiva, e dagli investimenti delle imprese, frenati dall'aumento dei tassi d'interesse.

A livello internazionale, l'economia ha mostrato evidenti segnali di decelerazione, generati dal difficoltoso processo ancora incompiuto di uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea e dalle perduranti tensioni sui dazi tra Stati Uniti e Cina.

La Banca d'Italia delinea una chiusura del 2018 con una crescita del PIL nazionale dell'1%, rivedendo al ribasso le precedenti stime e sottolineando il momento negativo della nostra economia negli ultimi due trimestri del 2018, giustificandolo con la flessione della domanda interna. Nei tre mesi estivi il PIL è diminuito dello 0,1% e si attende un'ulteriore contrazione per gli ultimi 3 mesi del 2018, dovuta, principalmente, alla flessione degli investimenti e della spesa delle famiglie. Per il secondo semestre 2018 si parla di recessione tecnica e le previsioni per il 2019 descrivono un PIL su base annua dello 0,6%, ben al di sotto delle aspettative del governo.

Segnali positivi arrivano dall'ulteriore calo della disoccupazione, attestatasi a novembre al 10,5%, con 0,2 punti percentuali in meno rispetto al semestre precedente, ma alla contrazione hanno contribuito soprattutto gli occupati con contratti a tempo, mentre la disoccupazione giovanile è rimasta a livelli elevati.

La riduzione dei prezzi dei beni energetici ha contribuito al forte rallentamento dell'inflazione italiana e di quella dell'area dell'euro. Nel mese di dicembre 2018 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, è diminuito dello 0,1% rispetto al mese precedente, mentre, è aumentato dell'1,1% su base annua (da +1,6% del mese precedente). In media, nel 2018, i prezzi al consumo registrano una crescita dell'1,2% e l'"inflazione di fondo", al netto degli energetici e degli alimentari freschi, è pari a +0,7%.

Le vendite al dettaglio su base annua aumentano dell'1,6% in valore e dell'1,8% in volume. Risultano in crescita sia le vendite di beni alimentari (+1,0% in valore e +0,2% in volume), sia, soprattutto, quelle di beni non alimentari (+2,1% in valore e +3,0% in volume). Questi ultimi hanno fatto registrare variazioni tendenziali positive nella maggior parte dei gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano

elettrodomestici, radio, tv e registratori (+11,7%), calzature e articoli in cuoio e da viaggio (+4,3%) e dotazioni per informatica, telecomunicazioni, telefonia (+4,2%). Le flessioni più marcate si registrano per cartoleria, libri, giornali e riviste (-2,5%) e giochi, giocattoli, sport e campeggio (-0,8%).

Segnali positivi arrivano anche dalla grande distribuzione, nella quale il valore delle vendite al dettaglio registra un aumento del 1,8%, con una lieve flessione per le imprese operanti su piccole superfici (-0,1%). Ancora in forte crescita il commercio elettronico (+22,4%).

L'eCommerce italiano continua la sua avanzata e lascia presagire un futuro prossimo molto roseo per il commercio online. Attualmente, l'eCommerce italiano mantiene le sue promesse con una crescita costante del valore degli acquisti, non solo dei settori storici come l'elettronica (+18), l'abbigliamento (21%) e l'editoria (+25%), ma anche in settori emergenti per questo tipo di canale come il food & grocery (+34%), il beauty (+29%), l'arredamento e home living (+44%) e il settore di auto e ricambi (+26%). Un terzo di questi acquisti on line è avvenuto tramite smartphone che si conferma come il dispositivo preferito dagli utenti effettuare acquisti.

La crescita dell'eCommerce in Italia nel 2018 va però considerata nella giusta misura e proporzione in base all'impatto che ha sull'intero valore degli acquisti. Non bisogna dimenticare il commercio online incide ancora solo per il 5% dell'ammontare complessivo delle vendite di prodotti (fonte: Osservatorio del Politecnico di Milano).

Il retail fisico, tuttavia, sta attraversando un processo di trasformazione per adattarsi al cambiamento e continuare ad essere performante. 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. L'attenzione si sta focalizzando nella creazione di esperienze d'acquisto a misura di ogni singolo consumatore.

Il centro commerciale si sta evolvendo sempre più, trasformandosi da luogo di mero shopping a luogo di servizi, educazione, intrattenimento, un luogo sicuro dove poter trascorre l'intera giornata.

Nell'evoluzione del centro commerciale nel 2018 sono emersi due temi principali: l'entertainment, nelle sue diverse declinazioni, sarà sempre più importante nell'esperienza di shopping e sarà affiancato dal turismo, che troverà sempre più come volano la possibilità di shopping esclusivo.

Le nuove tecnologie avranno un ruolo fondamentale per il cambiamento. All'interno del centro, infatti, sarà possibile trovare giardini pensili sensoriali e passerelle dotate di intelligenza artificiale che si inseriscono in un ambiente pensato, non solo per accogliere una nuova generazione di visitatori, ma anche per dare sempre più valore all'esperienza, al tempo libero, al benessere e ai rapporti umani. Grazie alla tecnologia dell'"Extra-sperienza", all'ingresso di ogni visitatore alcuni eye-scanner raccoglieranno informazioni riguardo gli acquisti e in base a quelli precedenti consiglieranno percorsi rapidi e personalizzati in giro per il centro. La crescente importanza della galleria e della food court per funzioni legate alla ristorazione e all'intrattenimento ha determinato negli ultimi anni una crescita del

25% della superficie lorda dei centri commerciali e nei prossimi anni tale percentuale dovrebbe arrivare a circa il 50%, modificando le dimensioni e la struttura stessa dei centri.

Il centro commerciale del futuro sarà una micro-città iper-connessa, guidata dall'interazione tra le persone che potranno creare una vera e propria comunità, dove le tecnologie si fonderanno con la tradizionale offerta.

In questa evoluzione le aree di transito di persone e turisti, come stazioni ed aeroporti la faranno da padrona, andando a ricoprire tutte le funzioni fondamentali come tecnologia, wellness, servizi, retail e smart-shopping.

Aeroporti e stazioni saranno i veri centri commerciali del futuro, ma al tempo stesso i concerti, gli spettacoli teatrali e le aree wellness, saranno calamite in grado di attrarre i compratori nei centri commerciali e nelle vie dello shopping.

Negli ultimi anni il settore dei centri commerciali anche in Italia sta assistendo ad una fase di accelerazione del processo di trasformazione, innescata e sospinta dalla questione, ampiamente dibattuta, delle aperture domenicali. L'importanza di questo tema è sottolineata dalla centralità raggiunta dall'industria dei centri commerciali nel contribuire al PIL del paese e all'impatto che gli shopping center generano dal punto di vista dell'economia locale e nel tessuto sociale dei territori in cui sono insediati. In particolare, il food& beverage è uno dei settori maggiormente in crescita e che impatta positivamente nel giro d'affari dei centri ed è in grado di modificare il merchandising mix proposto. I consumi alimentari degli italiani in casa e fuori casa rappresentano circa il 22% dei consumi complessivi, in particolare, la ristorazione rispetto al totale dei consumi alimentari vale ben il 35%. Si evince da ciò la propensione degli italiani a mangiare sempre più fuori casa. Si stima che 13 milioni di persone consumino 3 o 4 pasti fuori casa durante la settimana. Inoltre, il segmento più importante è costituito dai millennials, mentre il pasto più consumato fuori dalle mura domestiche è rappresentato dalla colazione. I consumatori sono alla ricerca di un'esperienza multisensoriale sempre nuova, caratterizzata da nuovi format e nuovi concept. Gli operatori di centri commerciali cercano di intercettare la nuova tendenza con l'incremento, sia della superficie, che della qualità offerta. Dal 2010 la ristorazione è cresciuta del 21% all'interno delle grandi strutture pianificate, interessando soprattutto quelle di maggiori dimensioni (es. Il Centro Arese, OrioCenter ecc.). In termini di fatturato, risultati rilevanti si sono visti a partire dal 2017, facendo crescere la produttività della food court in maniera esponenziale, soprattutto se amplificata dalla presenza dell'entertainment.

L'apertura del Caselle Open Mall (COM) di Aedes SIIQ nella città metropolitana di Torino è particolarmente attesa sulla scia di questi temi, poiché promette di combinare lo shopping con l'intrattenimento, la tecnologia e il Food&Beverage. Nel COM è prevista la realizzazione in esclusiva del primo Family Edutainment Center in Europa con il marchio National Geographic, un centro dedicato alle famiglie che occuperà una superficie di oltre 5.000mq e dovrebbe diventare di per sé stesso un'attrazione a livello europeo.

L'entertainment occuperà sempre più spazio all'interno degli shopping center e nuovi operatori del settore, anche italiani, occuperanno superfici sempre maggiori all'interno delle strutture. Il WeArena Entertainment è il primo network nazionale di parchi tematici per l'intrattenimento digitale, che oltre al divertimento e al gioco, può ospitare attività didattiche e culturali nonché eventi di tipo divulgativo, e consentire la pratica degli e-sport. La prossima apertura è prevista nella prima parte del 2019 con uno spazio da 4.500mq in partnership con Juventus FC all'interno del J-Village nelle vicinanze dello Stadium della società bianconera.

WeArena E. è già presente dal 2017 all'interno del centro Tiare Shopping Center con 3.600mq e sono previste prossime aperture a Milano, Roma, Bologna e Genova.

Il mercato immobiliare italiano nel 2018 si è confermato come uno dei meno performanti, all'interno di un panorama europeo nel quale, negli ultimi sette anni molte nazioni si sono lasciate la crisi alle spalle, registrando rialzi consistenti nei prezzi, come avvenuto in città come Lisbona e Amsterdam.

Nel nostro Paese sono tornate a salire le compravendite, ma i prezzi non sono cresciuti, se non in alcune grandi città in cui la ripresa è stata sostenuta, mentre nelle province gli scambi hanno continuato a stentare.

Nel 2018, gli investimenti si stimano pari a circa 8,5 miliardi di euro, il 22% in meno rispetto al 2017, che tutta via è ritenuto un anno record.

Nel 2018, il volume degli investimenti nel settore retail in Italia ha raggiunto i 2 miliardi di euro che, pur essendo inferiore al ragguardevole risultato raggiunto nel 2017 (2,4 miliardi), risulta essere superiore rispetto alla media decennale degli investimenti.

Gli investitori istituzionali non hanno smesso di investire in immobili commerciali, ma hanno spostato la loro attenzione su asset in linea con le nuove tendenze del mercato. Tra questi, i retail park, gli outlet e i negozi lungo le high-street che ai loro occhi appaiono come gli investimenti più sicuri. La carenza di prodotto nell'High Street ha determinato rispetto al 2017, una riduzione del 25% della loro partecipazione al totale degli investimenti retail. L'offerta di spazi per l'acquisto si sta di conseguenza adeguando sotto il profilo dei nuovi spazi e delle tecnologie, per venire incontro alle abitudini di consumo che sempre più coinvolgono il canale on line.

Settore	Investimenti immobiliari in Italia nel 2018 (milioni di €)	Variazione rispetto al 2017
Alberghiero	1.275	26%
Industria e Logistica	1.105	-24%
Terziario	3.230	-40%
Altro	850	-5%
Retail	2.040	-17%
Totale	8.500	

Tabella 5 1 Evoluzione degli Investimenti immobiliari retail in Italia.

Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

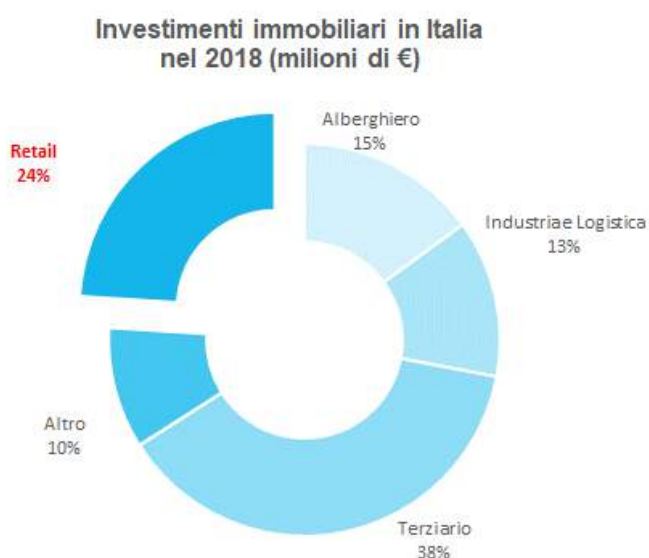


Figura 17 Evoluzione degli Investimenti immobiliari retail in Italia.

Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

Il settore retail è quello che meglio ha reagito alla contrazione generale del mercato e nonostante il calo, risulta essere una delle asset class più performanti dell'anno con una diminuzione dei volumi del 6% dovuta probabilmente alla contrazione dei consumi, oltre che alla cronica scarsità di prodotto.

Gli investitori stranieri hanno confermato il loro interesse per i prodotti Retail con volumi di investimento per circa 1,7 miliardi di euro. La maggior parte degli acquirenti continuano ad essere investitori con prospettive di lungo termine ed in cerca di prodotti prevalentemente (Core, Core+). Al contrario, risulta estremamente selettivo, nel corso degli ultimi anni, l'interesse degli investitori opportunistici in cerca di prodotti da riposizionare attraverso un'intensa attività di asset management, in cambio di un rischio/rendimento a doppia cifra.

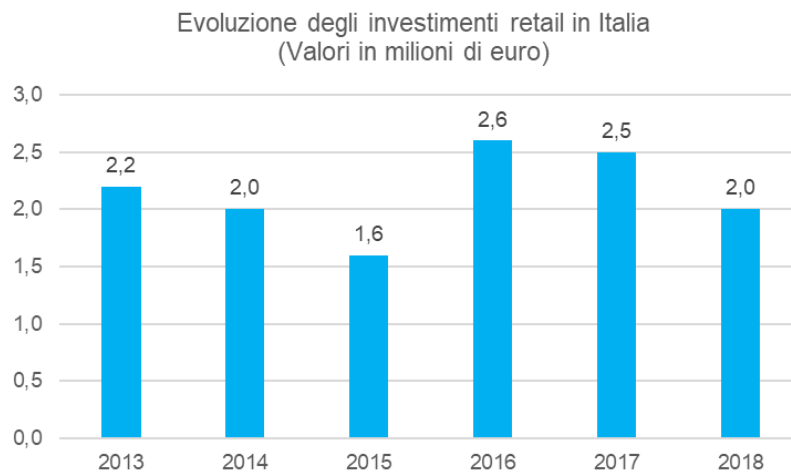


Figura 18 Evoluzione degli Investimenti immobiliari retail in Italia. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

Investimenti retail per tipo di format (Q3 2018)

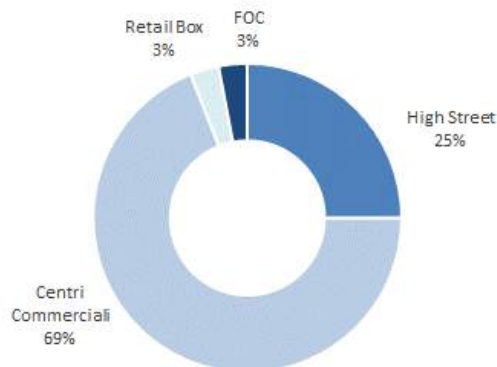


Figura 3 Evoluzione degli Investimenti immobiliari retail in Italia. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

Quotazioni

Nel corso del 2018 i rendimenti sono rimasti stabili, ancora guidati dalla scarsità di prodotto e dalla rilevante domanda da parte degli investitori per asset retail. Si confermano stabili nella seconda parte del 2018 i rendimenti per i centri commerciali prime e per le High Street di Milano e Roma. Si dimostra scarso l'interesse per i prodotti secondari, se non a tassi opportunistici. Le quotazioni per questo tipo di asset variano ampiamente in funzione della loro localizzazione e per fattori esogeni ed endogeni alle proprietà stesse.

I volumi di investimento per il comparto “Out of Town” hanno raggiunto oltre 1,6 miliardi di euro, pari a circa l'80% del totale dei volumi Retail. Gli investimenti per singolo asset riferiti ai centri commerciali (€640 milioni) hanno interessato in maniera rilevante anche il Sud Italia. I rendimenti netti dei centri commerciali Prime rimangono stabili al 4,90%, mentre i secondary fanno rilevare una leggera decompressione. La tendenza generale dell'ultimo decennio è stata una costante yield compression che ha portato lentamente a tornare sui livelli pre-crisi del 2007.

Gli asset High Street, con oltre 400milioni di euro transati, restano una delle tipologie più richieste da parte degli investitori che pagano la scarsità di prodotti nelle top location delle città primarie e secondarie del Nord Italia.

Le destinazioni più attraenti per i retailer internazionali rimangono Roma e Milano grazie agli alti flussi turistici

Tra le ultime aperture sono da annoverare Five Guys restaurant in corso Vittorio Emanuele, Starbucks con due store classici, uno in Corso Garibaldi e l'altro in zona San Babila e le farmacie Boots che hanno deciso di aprire i primi store a Milano. Entro il 2019 apriranno sempre a Milano il nuovo store Uniqlo in piazza Cordusio e Primark in via Torino. Inoltre, il Luxury Department store Excelsior in corso Vittorio Emanuele, presto lascerà il posto al top brand americano di lingerie Victoria's Secret. Milano si conferma come prima scelta nella localizzazione italiana per i nuovi brand, seguita da Roma e dalle altre, tante, location italiane di high street.

Anche i prodotti High Street nelle città secondarie come Bologna, Firenze e Torino hanno fatto rilevare un crescente interesse da parte di player istituzionali. Una concorrenza più bassa e rendimenti più elevati, rispetto alle città primarie, stanno attirando investitori internazionali.

Canoni e Rendimenti	Retail: High Streets	
	Prime Top rents (€/mq/anno)	Prime Gross Yields (%)
Milan	8.000 - 12.000	3.2%
Roma	7.000 - 11.000	3.5%
Torino	3.500 - 4.500	4.0%
Venezia	5.000 - 5.500	3.5%
Bologna	4.500 - 5.500	4.0%
Firenze	7.500 - 8.500	3.5%
Napoli	2.500 - 3.500	5.0%
Bari	1.500 - 2.500	5.2%

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) dicembre 2018
Centri Commerciali	750 - 900
Parchi Commerciali	160 -200
High Street (Milano, Roma)	7.000 - 12.000

Tabella 7 Canoni "Prime". 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: 7,00%-8,50% lordi. Le prospettive per il 2019 sono condizionate dal contesto macroeconomico del Paese e dall'atteggiamento degli investitori. Qualora i fattori di crisi dovessero rientrare, le prospettive del settore potrebbero stabilizzarsi per il 2019.

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

Rendimenti lordi di mercato	% dicembre 2018
Centri Commerciali Prime	5,25-7,00
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)	3,20-4,00

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

Le novità del settore

Le previsioni sulle nuove aperture di grandi strutture di vendita nei prossimi anni, lasciano presagire una fase piuttosto dinamica per il settore retail. Da qui al 2022 è prevista la realizzazione di 79 progetti, tra i quali sono compresi 38 centri commerciali nuovi o in ampliamento. Gli ampliamenti, complessivamente, ammontano a 15 ad evidenziare la tendenza in atto di sviluppo dell'esistente, spesso abbinato al restyling o ad una profonda riqualificazione. Inoltre, è crescente il peso e il numero dei retail park nell'ammontare complessivo delle strutture. Sono previsti 14 nuovi parchi commerciali in apertura nel 2019 ed il volume di nuove realizzazioni per questa asset class dovrebbe rimanere costante anche nei prossimi anni. Basandosi sui dati di Osservatorio Confimprese-Reno le strutture (Centri

Commerciali+Foc+Retail Park) sono 1.158 delle quali 948 centri commerciali. Le chiusure complessive sono state 10, ma nell'arco degli ultimi 3 anni e tutte nei rating bassi (BB-B-C). I centri di medio e alto livello mostrano una maggiore tenuta e compensano le chiusure dei piccoli. Il 7% dei centri tripla B (25-80 negozi, da 3,5 a 5,5 milioni di visitatori all'anno) non riesce a mantenere il traffico e perde posizione. Le proprietà che hanno avuto il coraggio di rinnovare la galleria ne hanno tratto beneficio.

Gran parte dei progetti previsti entro il 2022, sono rappresentati dal rating alto, cioè quei centri per i quali sono previsti dai 6 ai 12 milioni di visitatori annui. Tra i più importanti il Mall of Italy – Westfield Milan, il Caselle Open Mall e la riapertura dell'Auchan di Cinisello che per dimensioni e numero di negozi e accessibilità (nuova stazione Metropolitana), non è meno importante delle nuove realizzazioni.

Nel 2018 l'apertura più importante della prima parte dell'anno è stata quella del nuovo centro commerciale di format urbano "Aura" (17.000 mq GLA per 60 negozi) sviluppato da CDS Holding e Orion nel quartiere Valle Aurelia a Roma, mentre nella seconda parte hanno visto la luce: "La Fabbrica" di Salerno, circa 16.000 mq di nuova GLA con 60 negozi e un importante centro sportivo con brand Virgin Active; il centro commerciale GranRoma di 32.300 mq in prossimità della Prenestrina e del Grande Raccordo Anulare; L'Arsenale Contemporary Shopping di Roncade (TV), sviluppato dal Gruppo Basso, che si estende per circa 16.500; e il 14 novembre è avvenuta l'inaugurazione del centro commerciale Nuovo Flaminia a Brescia, parte integrante dell'operazione di riqualificazione del comparto degli ex Magazzini Generali: 27.000 metri quadrati di cui ben 7.000 occupati dalla Coop, con uno dei punti vendita più grandi d'Italia, oltre ad una ventina i negozi.

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) ed il centro commerciale open-air in ampliamento del Settimo Cielo Retail Park a Settimo T.se (To) per 26.000 mq.

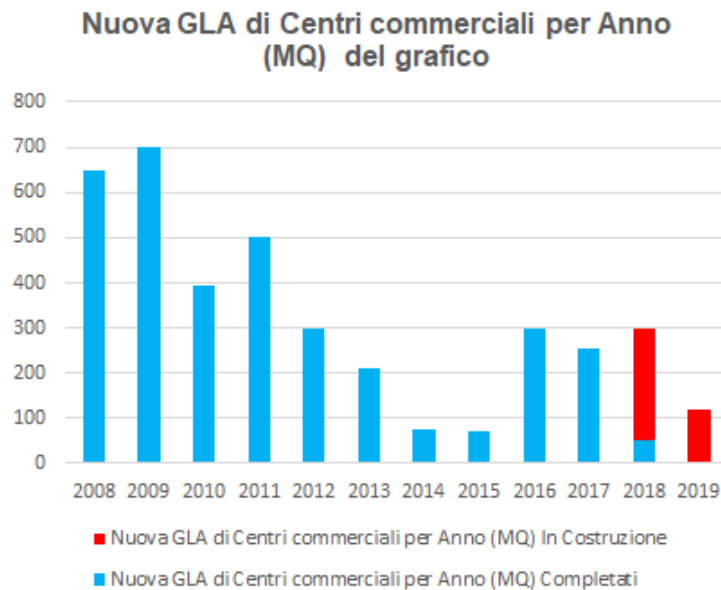


Figura 19 Nuova GLA di Centri Commerciali per anno. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su dati CBRE

Principali nuove aperture 2019-2021

Nome	Tipologia	Città	GLA mq	Apertura
Mesagne Retail park	Parco Comemrciale	Brindisi	17.200	2019
Monopolis	Lifestyle center	Monopoli (BA)	43.000	2019
The Mall	FOC	Sanremo (IM)	8.000	2019
Kalépolis	Centro Commerciale	Galatina (LE)	28.000	2020
Westfield - Mall of Italy	Centro Commerciale	Segrate (MI)	185.000	2021
COM - Caselle Open Mall	Lifestyle center	Caselle (TO)	113.000	2021
Cascina Merlata	Centro Commerciale	Milano	65.000	2021
Auchan Cinisello Balsamo	Centro Commerciale, Retail Park	Cinisello Balsamo (MI)	90.000	2021
Ex Mecafir- Stadio Fiorentina	Centro Commerciale	Firenze	77.000	2021

Tabella 5 Principali nuove aperture 2019-2021. Fonte elaborazione Duff&Phelps REAG R&D Dept. su fonti varie

Principali transazioni

L'analisi delle transazioni e degli investimenti nel settore nel corso del II semestre del 2018 ha evidenziato che il volume transato è rimasto costante ed appare evidente l'interesse per prodotti d'investimento primari e scarso quello per prodotti secondari. Tra i deal principali tre hanno riguardato i centri commerciali: Axa Im Real Asset ha acquisito da GWM il Centro Commerciale 8 Gallery di Torino per 105 milioni di Euro; altra importante transazione è stata quella di CBRE GI, che da Nepos/Iniziativa Gaviratese ha acquistato il centro commerciale Campo dei Fiori di Gavirate (VA); Morgan Stanley ha comprato il Centro Commerciale Etnapolis di Belpasso, (CT). Inoltre, InvestiRE ha concluso il processo di acquisizione da BNP Paribas REIM SGR di un portafoglio di 3 Centri Commerciali Secondari in

Lombardia, il Settimo di Settimo Milanese (MI), il Metropoli di Novate (MI) e il Rondinelle di Roncadelle (BS).

Le transazioni “High Street” del 2018 hanno riguardato asset sulle principali vie dello shopping di Città secondarie come Bologna e Torino. Da evidenziare l’acquisizione di AXA dell’Apple Store di Bologna via Rizzoli per circa 35 milioni di euro e la vendita da parte di Morgan Stanley Sgr di tre porzioni immobiliari (OVS, H&M, Stroili) su via Roma a UBS Asset M. Sgr.

QUARTER	YEAR	REGION	CITY	NAME	TYPE	GLA (sqm)	PURCHASER	VENDOR	VALUE (€M)	NIY (%)
2018										
Q1	2018	Variuos	Variuos	Bel Air	Shopping Centre	86,40	Partners Group	Blackstone	200	7,30%
Q1	2018	Puglia	Molfetta	Mongolfiera	Shopping Centres	36,12	CBRE GI	Orion	136	6,75%
Q1	2018	Variuos	Variuos	8 Tigros Portfolio	Supermarket	n/a	Polis Fonsi SGR	Undisclosed	35	5,75%
Q1	2018	Emilia Romagna	Parma	Barilla Center	Shopping Centre	12,61	Kryalos Sgr on behalf of Quilvest	Private	29	6,50%
Q1	2018	Trentino-Alto Adige	Brennero	Brennero Outlet	Factory Outlet Center	15,30	Invesco	Private	60	n/a
Q1	2018	Variuos	Variuos	7 hypermarket+40 supermarket	Supermarket	200,000	BNP Paribas REIM Sgr (Retail&Partnership)	Serenissima SGR	250	n/a
Q1	2018	Puglia	Molfetta (BA)	Gran Shopping Molfetta	Shopping Centers	26,800	CBRE Global Investors	Orion Capital Managers	136	6,50%
Q1	2018	Variuos	Milano - Roma	C-so Matteotti 12 - Milano/ Via del Corso 119-121	High Street	7,216	Amundi RE SGR	Finleonardo Spa	210	3,94% *gross
Q2	2018	Sicilia	Catania	Centro Sicilia - Misterbinaco (CT)	Shopping Centers	56,781	GWM Group	Gruppo Cualbu	145	n/a
Q2	2018	Variuos	Variuos	Shopping Mall: Centro Lame - La Favorita - Centroluna - Leonardo	Shopping Centers	37,500	IGD	Eurpcommercial Properties	187	n/a
Q3	2018	Variuos	Variuos	K2 Portfolio -3 SC (Settimo, Metropoli, Rondinelle)	Shopping Centers	77,100	InvestiRE	BNP Paribas REIM sgr	167	0,09
Q3	2018	Lombardia	Milano	Garage Traversi - Via Bagutta	High Streets	5,000	Invesco Real Estate	BNP Paribas REIM sgr	100	n/a
Q3	2018	Sicilia	Catania	Etnapolis SC - Belpasso	Shopping Centers	105,000	Morgan Stanley	Private	90	>10%
Q3	2018	Emilia Romagna	Bologna	Via Rizzoli 16/18 - Bologna	High Streets	2,300	Axa IM Real Assets	UBS Real Estate GmbH	35	4,00%
Q3	2018	Lombardia	Varese	Campo dei Fiori - Gavirate	Shopping Centers	21,350	CBRE Global Investors	Iniziativa Gaviratese	55	7,45%
Q3	2018	Piemonte	Torino	8 Gallery	Shopping Centers	23,300	Axa IM Real Assets	GWM	105	5,90%
Q3	2019	Piemonte	Chieri (TO)	Il Gialdo	Shopping Centers	14,350	Savills IM SGR	Undisclosed	40	6,00%
Q3	2018	Piemonte	Torino	via Roma,305-Torino (OVS, Stroili) Via Roma,305(H&M)	High Streets	5,400	UBS Asset M. sgr	Morgan Stanley SGR Spa	66	2,03% *(EPRA)
Q3	2018	Piemonte	Variuos	13 Supermarket(Gruppo Carrefour)	Supermarket	n/a	Undisclosed	DeA Capital Rea	47	n/a
Q4	2018	Lombardia	Milano	Coin Excelsior Milano	High Street	5,000	Fabbrica Immobiliare SGR	Beni Stabili	134	4,30%
Q4	2018	Variuos	Variuos	5 Supermarkets (Toscana e Roma)	Supermarket	10,230	Nuovo Fondo Tirreno (Savills Sgr-Cattolica)	Conad Tirreno, Conad Centro Nord	20	5,29% Net Cap In
Q4	2018	Lombardia	Milano	8 Supermarkets (Centro Nord Italia)	Supermarket	18,185	Fondo Mercury (Savills Sgr-Cattolica)	Conad Centro Nord	33	5,35% Net Cap In

Tabella 6 Rendimenti Lordi di mercato – Dicembre 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

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.