

## **DOCUMENTO INFORMATIVO**

Redatto ai sensi degli artt. 70 del Regolamento approvato con Delibera Consob n. 11971 del 14maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato ed in conformità all'Allegato 3B  
relativo

all'operazione di ricapitalizzazione e risanamento di Industria e Innovazione,  
da realizzarsi nell'ambito di un piano di risanamento ex art. 67 L.F. che  
prevede, tra l'altro, un aumento di capitale di quest'ultima società da liberarsi  
mediante conferimento in natura

**Industria e Innovazione S.p.A.**

Sede Legale in Milano, Via San Vittore 40  
Capitale Sociale interamente versato Euro 26.108.942,94  
Codice fiscale e Partita IVA 05346630964

**DATI PRO-FORMA DI SINTESI**

<b>Situazione Patrimoniale-finanziaria consolidata</b>	<b>31 dicembre 2015</b>	<b>31 dicembre 2015 Pro - Forma</b>
Attività non correnti	5.197	71.724
Attività correnti	890	1.619
Attività non correnti destinate alla vendita	36.900	-
<b>Totale attività</b>	<b>42.987</b>	<b>73.343</b>
Passività non correnti	140	60.952
Passività correnti	7.889	8.184
Passività non correnti destinate alla vendita	42.691	-
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>(7.733)</b>	<b>4.207</b>
Patrimonio netto per azione	(0,33)	0,06
<b>Conto economico consolidato</b>	<b>31 dicembre 2015</b>	<b>2015 Pro-Forma</b>
Ricavi	54	3.865
Margine operativo lordo (EBITDA)	(8.344)	(4.896)
Utile (Perdita) dell'esercizio	(11.790)	(219)
Utile (Perdita) per azione	(0,50)	(0,00)

<b>1. AVVERTENZE</b>	<b>6</b>
1.1. Rischi ed incertezze connessi all'Operazione ed aggiornamenti relativi a rischi ed incertezze evidenziati in precedenza.	6
1.1.1. Rischio relativo al piano ex art. 67 della Legge Fallimentare	6
1.1.2. Rischi connessi al mancato avveramento delle condizioni sospensive previste nel Contratto di Investimento sottoscritto in data 3 dicembre 2015 e successivamente modificato in data 24 maggio 2016.	7
1.1.3. Rischio di liquidità	8
1.1.4. Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi e all'eventuale recesso o mancato rinnovo dei contratti di locazione da parte dei conduttori	8
1.1.5. Rischi relativi ai Beni Conferiti e alle perizie effettuate ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile	9
1.1.6. Rischi connessi all'accesso al regime fiscale delle SIIQ	10
1.1.7. Rischio connessi alla distribuzione dei dividendi	11
1.1.8. Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare	11
1.1.9. Rischi connessi alla concorrenza nel settore immobiliare	12
1.1.10. Rischi connessi all'inserimento di informazioni finanziarie pro-forma nel Documento Informativo	12
<b>2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE</b>	<b>13</b>
2.1. Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione.	13
2.1.1. Descrizione delle attività oggetto di conferimento.	15
2.1.2. Criteri seguiti per la determinazione del prezzo; indicazione dell'eventuale esistenza di perizie redatte a supporto del prezzo, precisando se sono state predisposte da esperti indipendenti nonché data e soggetto che le ha rilasciate.	17
2.1.3. Soggetti da cui le attività saranno ricevute in conferimento.	19
2.1.4. Indicazione della compagine azionaria dell'emittente conferitario e dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'articolo 93 TUF a seguito dell'aumento di capitale in natura ed effetti di tale operazione sugli eventuali patti parasociali rilevanti i sensi dell'articolo 122 TUF.	20
2.2. Motivazioni e finalità dell'operazione.	21
2.2.1. Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'emittente.	21
2.2.2. Indicazione dei programmi elaborati dall'emittente relativamente alla attività oggetto di conferimento.	22
2.3. Rapporti con la società oggetto dell'operazione e/o con i soggetti da/a cui le attività sono state acquistate/cedute o ricevute in conferimento	23
2.4. Documenti a disposizione del pubblico.	23
2.4.1. Indicazione dei luoghi in cui può essere consultata la documentazione che l'emittente dichiara nel documento di mettere a disposizione del pubblico.	23
<b>3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE</b>	<b>23</b>
3.1. Descrizione di eventuali effetti significativi dell'operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'emittente nonché sulla tipologia di business svolto dall'emittente medesimo	23

<b>3.2. Se l'emittente è la holding di un gruppo di imprese, evidenziare le eventuali implicazioni dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo.</b>	<b>23</b>
<b>4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO</b>	<b>24</b>
<b>4.1. Indicazioni sulla redditività e sull'esposizione finanziaria eventualmente connessa alle attività oggetto di conferimento.</b>	<b>24</b>
<b>5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE</b>	<b>27</b>
<b>5.1. Situazioni patrimoniali e conti economici pro-forma.</b>	<b>30</b>
<b>5.1.1. Situazione patrimoniale finanziaria consolidata e Conto Economico consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2015 di Industria e Innovazione</b>	<b>30</b>
<b><i>Situazione patrimoniale finanziaria consolidata pro-forma</i></b>	<b>30</b>
<b><i>Note esplicative</i></b>	<b>31</b>
<b>5.2. Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma.</b>	<b>36</b>
<b>6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO</b>	<b>37</b>
<b>6.1.1. Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'emittente dalla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2015</b>	<b>37</b>

## PREMESSE

Il presente Documento Informativo (il **“Documento Informativo”**) è stato redatto da Industria Innovazione S.p.A. (**“Industria e Innovazione”** o la **“Società”** o l’**“Emittente”**) ai sensi dell’art. 70 del Regolamento, approvato con Delibera Consob n° 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato ed integrato (il **“Regolamento Emittenti”**) ed in conformità all’Allegato 3B del Regolamento stesso e contiene le informazioni relative all’aumento di capitale in natura da liberarsi mediante conferimento di crediti vantati da La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. (**“LCFG”**) nei confronti di Property Six S.p.A. (**“P6”**) e di Private Estate S.r.l. (**“Private Estate”** e, complessivamente, l’**“Aumento Riservato in Natura”**).

L’Aumento Riservato in Natura costituisce una fase essenziale di una più ampia e strutturata operazione di ricapitalizzazione e risanamento di Industria e Innovazione, da realizzarsi nell’ambito di un piano di risanamento ex art. 67 L.F. (l’ **“Operazione”**) che prevede anche l’emissione, ai sensi dell’art. 2346, comma 6 cod. civ., di strumenti finanziari partecipativi convertibili in obbligazioni convertibili (**“SFP”**) per massimi Euro 30.000 migliaia ad un prezzo di Euro 1.622 per SFP riservati in sottoscrizione a Property Three S.p.A. (**“P3”**), Property Four S.r.l. (**“P4”**), P6 e Zimofin S.r.l. (**“Zimofin”**) (congiuntamente anche i **“Conferenti”**) a fronte del conferimento di un portafoglio di immobili con accolto liberatorio dei relativi finanziamenti / contratti di leasing e dei contratti di locazione (complessivamente i **“Conferimenti Immobiliari”**).

Considerata l’unitarietà dell’Operazione, il presente Documento Informativo fornirà anche informazioni sull’Operazione medesima e, più in particolare, sui Conferimenti Immobiliari (per un’esaustiva descrizione dell’Operazione si rimanda al Capitolo 2).

A tal proposito, si ricorda che l’Operazione in esame è stata resa nota al mercato in data 3 dicembre 2015 a seguito della sottoscrizione del contratto di investimento tra Industria e Innovazione, la sua controllata al 100% Red. Im S.r.l. (**“Red. Im”**), LCFG, Serenissima SGR S.p.A. (**“Serenissima SGR”**), P3, P4, P6 e Zimofin (congiuntamente le **“Parti”**) con cui le Parti hanno assunto impegni preliminari condizionati (il **“Contratto di Investimento”**).

A seguito di fatti sopravvenuti, e nell’ambito delle discussioni in corso, il Contratto di Investimento è stato successivamente modificato in data 24 maggio 2016 e, in pari data, ne è stata data comunicazione al mercato.

**Natura delle dichiarazioni.** Il presente Documento Informativo contiene dichiarazioni, descrizioni di scenari economici o rappresentazioni di prospettive gestionali, che sono state formulate sulla base di ragionevoli previsioni e di ponderate valutazioni dell’Emittente: ciononostante, non è possibile garantire che tali previsioni trovino concreta realizzazione. Pertanto, i risultati dell’Emittente e l’andamento nei settori citati potrebbero risultare differenti da quelli ipotizzati nel presente Documento Informativo.

## 1. AVVERTENZE

### 1.1. Rischi ed incertezze connessi all'Operazione ed aggiornamenti relativi a rischi ed incertezze evidenziati in precedenza.

#### 1.1.1. Rischio relativo al piano ex art. 67 della Legge Fallimentare

A seguito dell'avvio delle trattative tra Industria e Innovazione e, *inter alia*, LCFG in relazione alla prevista operazione di ricapitalizzazione e risanamento di Industria e Innovazione - che attraverso la rifocalizzazione del business nel settore immobiliare fosse in grado di rideterminarne l'equilibrio della struttura economico finanziaria -, il Consiglio di Amministrazione del 10 aprile 2015 ha individuato in un piano di risanamento, da assoggettare ad asseverazione ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d) R.D. 16 marzo 1942, n. 264 (il **"Piano di Risanamento"**), lo strumento più idoneo per poter proseguire le trattative con LCFG e poter negoziare in modo strutturato con i principali finanziatori del Gruppo ed ha conferito al Prof. Maurizio Dallocchio (l'**"Asseveratore"**), professionista indipendente in possesso dei requisiti di legge, l'incarico di attestare i dati previsionali di Industria e Innovazione inclusi nel Piano di Risanamento.

L'elaborazione del Piano di Risanamento si è resa necessaria in considerazione del perdurare della situazione di tensione finanziaria della Società e del Gruppo, generatasi nel corso dell'ultimo triennio principalmente per effetto dello scenario macroeconomico negativo che ha investito in maniera particolare il mercato immobiliare, nonché di una serie di vicende che hanno interessato la capogruppo Industria e Innovazione. Tale contesto, unitamente alla mancanza di flussi di ricavi ricorrenti dovuta alla particolare configurazione del Gruppo, ha creato una situazione di significativa incertezza per effetto del disallineamento tra i flussi di cassa attesi dalle cessioni del patrimonio immobiliare e le uscite monetarie previste, con conseguente tensione finanziaria. Inoltre, le perdite operative e le rilevanti svalutazioni apportate agli assets in portafoglio hanno altresì determinato un progressivo deterioramento del patrimonio netto sia di Industria e Innovazione che della controllata Red. Im.

Successivamente alla sottoscrizione del Contratto di Investimento in data 3 dicembre 2015 (che disciplina i termini e le condizioni dell'Operazione), la Società, con il supporto dell'*advisor* finanziario La Centrale Merchant S.r.l. ha predisposto il Piano di Risanamento ed avviato le trattative con gli Istituti finanziatori per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario sia di Industria e Innovazione che dei finanziamenti / contratti di leasing apportati nell'ambito dei Conferimenti Immobiliari, secondo termini e condizioni che risultino coerenti con la sostenibilità del Piano di Risanamento.

Il Piano di Risanamento, che si sviluppa in un orizzonte temporale di 5 anni, prevede – previa riorganizzazione del Gruppo – la strutturazione di Industria e Innovazione in una SIIQ focalizzata nella gestione, nel medio e lungo termine, di portafogli immobiliari a reddito (per un'esaustiva descrizione delle condizioni previste nel Piano si rimanda al paragrafo 2.1 e 2.1.2).

Il Piano è finalizzato all'attuazione di interventi che possano portare al riequilibrio della situazione economico patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo per permetterne il rilancio e consentirle di diventare un "polo aggregante" di portafogli a reddito oggi detenuti da fondi in scadenza e da investitori non operativi o specialisti di settore.

Il perseguitamento degli obiettivi e delle linee guida previsti dal Piano di Risanamento è soggetto ad una molteplicità di variabili anche esterne e non dipendenti esclusivamente dall'Emittente, tra cui preliminarmente (i) il completamento delle attività di riorganizzazione di Industria e Innovazione che prevede tra le altre la finalizzazione della cessione della partecipazione in Officine CST S.p.A. (“**Officine CST**”), il conferimento degli assets immobiliari al Fondo Leonida con conferma dei valori di apporto supportati da perizia redatta da un esperto indipendente; in particolare relativamente alla proprietà Magenta Boffalora sul presupposto dell'accoglimento del piano di sviluppo dell'area proposto in linea con il PGT vigente sostanzialmente a destinazione residenziale; si evidenzia che il Comune di Magenta ha in corso l'iter per l'adozione di una variante al PGT che potrebbe modificare le destinazioni d'uso ammesse esclusivamente in terziarie e produttive e ridurre le volumetrie realizzabili con un potenziale impatto significativo sul valore dell'area (ii) l'adesione dei creditori finanziari e non finanziari alla prospettata manovra finanziaria e la conseguente sottoscrizione di accordi di ristrutturazione del debito con le banche creditrici (iii) l'attestazione del Piano di Risanamento.

Pertanto, il mancato ovvero parziale ovvero ritardato conseguimento degli obiettivi previsti nel Piano di Risanamento, così come la necessità di dover eventualmente adeguare lo stesso ad esigenze ulteriori ad oggi non previste e non prevedibili, potrebbero avere impatti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della Società.

Il Piano di Risanamento inoltre è stato redatto tenendo conto di stime elaborate dall'Emittente e dalle società coinvolte nell'Operazione con l'ausilio dell'*advisor* incaricato che per loro natura e per quanto accurate, sono soggette, per definizione, ad incertezze e variabili. Lo scostamento dell'evoluzione dello scenario economico rispetto alle stime ed elaborazioni poste alla base del Piano di Risanamento potrebbe comprometterne il perseguitamento, con conseguenti impatti negativi sul preventivato riassetto societario e sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

#### **1.1.2. Rischi connessi al mancato avveramento delle condizioni sospensive previste nel Contratto di Investimento sottoscritto in data 3 dicembre 2015 e successivamente modificato in data 24 maggio 2016.**

Il Contratto di Investimento sottoscritto in data 3 dicembre 2015 e successivamente modificato in data 24 maggio 2016 prevede che l'obbligo delle Parti a dare corso all'esecuzione dell'Operazione sia subordinato ad una serie di condizioni sospensive (da verificarsi entro il 30 giugno 2016) tra cui, come già riportato, l'ottenimento dell'attestazione del Piano di Risanamento, la sottoscrizione di accordi di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e non di Industria e Innovazione e la sottoscrizione di accordi di ristrutturazione dei finanziamenti / contratti di leasing apportati nell'ambito dei Conferimenti Immobiliari.

Il mancato avveramento anche di una sola delle condizioni sospensive (riportate in dettaglio nel successivo Capitolo 2) comporterà, salvo rinuncia delle parti, la definitiva inefficacia del Contratto di Investimento e la liberazione delle Parti dagli obblighi ivi previsti con conseguenti rilevanti impatti per l'Emittente. In effetti, si ricorda che la Società versa attualmente nella fattispecie di cui all'art. 2447 cod. civ. e l'Operazione è l'unica opzione oggi disponibile per superare tale situazione di *deficit* patrimoniale sicché, la mancata realizzazione dell'Operazione comporterà, allo stato delle informazioni disponibili, il verificarsi di una causa di scioglimento di Industria e Innovazione

### 1.1.3. Rischio di liquidità

Il Gruppo Industria e Innovazione, stante la situazione di tensione finanziaria e di *deficit* di capitale circolante netto – inteso come differenza tra attività correnti e passività correnti ad esclusione delle disponibilità liquide – è esposto al rischio di liquidità ovvero al rischio di non essere in grado di adempiere alle obbligazioni associate alle passività finanziarie in essere.

I principali strumenti utilizzati dalla Società per la gestione del rischio di insufficienza di risorse finanziarie disponibili per far fronte alle obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e nelle scadenze prestabiliti, sono costituiti da piani finanziari annuali e da piani di tesoreria, per consentire una completa e corretta rilevazione, misurazione e monitoraggio dei flussi monetari in entrata e in uscita.

Si ritiene che l'Operazione, anche attraverso il previsto aumento di capitale in opzione di complessivi Euro 1.500 migliaia – integralmente garantito nell'ambito dell'Operazione da Nelke S.r.l. (“**Nelke**”) azionista e obbligazionista di Industria e Innovazione, LCFG, Somar S.p.A. (“**Somar**”) e Silvano Toti Holding S.p.A. (“**Silvano Toti Holding**”) (questi ultimi in qualità di azionisti di LCFG) – e la corredata manovra finanziaria, sia in grado di garantire flussi di cassa ricorrenti sufficienti a far fronte agli impegni in scadenza.

Ulteriormente, per far fronte ad un'eventuale carenza di liquidità di Industria e Innovazione, nelle more dell'avvio dell'offerta in opzione, LCFG e Nelke si sono impegnate a versare anticipatamente, in conto futuro aumento di capitale, un importo massimo di Euro 518 migliaia ed ulteriormente LCFG si è impegnata a garantire, nei primi sei mesi successivi all'aumento di capitale in natura, un'anticipazione finanziaria nella misura massima di Euro 300 migliaia.

Stante l'impossibilità di dilazionare ulteriormente gli impegni in scadenza, con particolare riferimento all'indebitamento non strettamente finanziario, si ritiene che ritardi nell'esecuzione dell'Operazione avrebbero impatti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della Società non consentendo l'integrale adempimento delle obbligazioni in essere ed il reintegro della situazione di *deficit* patrimoniale ovvero potrebbero anche comportare la messa in liquidazione della Società.

### 1.1.4. Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi e all'eventuale recesso o mancato rinnovo dei contratti di locazione da parte dei conduttori

Alla luce del completamento dell'Operazione, Industria e Innovazione assumerà le caratteristiche di una SIIQ focalizzata nella gestione di portafogli immobiliari a reddito nel medio e lungo termine. Nella fase iniziale i ricavi della Società saranno esclusivamente generati dalla locazione degli immobili oggetto di conferimento mentre si ipotizza che successivamente la Società diventi un polo aggregante di portafogli immobiliari aumentando sensibilmente la propria massa critica.

I rischi identificati attengono, nella fase iniziale, alla limitata massa critica del portafoglio gestito dalla Società e alla concentrazione in alcuni conduttori. In particolare il conduttore Blu Hotel S.p.A. (“**Blu Hotel**”) ha in locazione 3 alberghi, al momento inclusi nel portafoglio immobiliare di P6, con un fatturato atteso di Euro 1.656 migliaia (circa il 43% del totale); eventuali problematiche nei rapporti commerciali con Blu Hotel potrebbero comportare rilevanti effetti negativi sulla situazione patrimoniale economica e finanziaria di Industria e Innovazione *post* Operazione. Tale rischio risulta mitigato dalla recente revisione dei contratti di locazione con Blu Hotel con cui è stata concordata una diminuzione del canone fisso di locazione a fronte

del riconoscimento di una quota di canone variabile in caso di superamento di una certa soglia di fatturato da parte delle strutture alberghiere, al fine di contemperare le diverse esigenze del locatario e del locatore riducendo sensibilmente il rischio di recesso.

In termini più generali la concentrazione dei ricavi di Industria e Innovazione a seguito della trasformazione in SIIQ nella sola attività di locazione immobiliare, espone la Società ai rischi derivanti dall'andamento del settore immobiliare. La strategia di creare una SIIQ che si caratterizzi anche per la diversificazione su più asset class immobiliari ha l'obiettivo di mitigare tale rischio.

#### **1.1.5. Rischi relativi ai Beni Conferiti e alle perizie effettuate ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile**

Alla data del presente Documento Informativo, Industria e Innovazione non è ancora titolare del patrimonio immobiliare che sarà oggetto di conferimento e i cui dati sono inclusi nei dati economico-finanziari e patrimoniali pro-forma nei Capitoli 4 e 5. Il trasferimento in capo all'Emittente della proprietà del patrimonio immobiliare avverrà solo a seguito dell'avveramento di tutte le condizioni sospensive previste nel Contratto di Investimento e nel successivo accordo modificativo e più dettagliatamente descritte nel prosieguo.

Ai fini della determinazione del valore patrimoniale consolidato del portafoglio immobiliare conferito, l'Emittente ha nominato Avalon Real Estate S.p.A. ("Avalon") quale esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità per la redazione di perizie a supporto; nell'ipotesi di perdita di valore di detti beni che costituiranno il portafoglio immobiliare dell'Emittente, potranno determinarsi effetti negativi anche rilevanti sul patrimonio e sulla redditività dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia ai Capitoli 4 e 5.

Per completezza e come più ampiamente riportato nella relazione illustrativa degli amministratori, si rammenta che nel più ampio ambito dell'Operazione è previsto l'apporto di sottostanti con natura differente ma che risultano elementi inscindibili tra di loro al fine di poter garantire alla Società il necessario rafforzamento patrimoniale, la possibilità di aderire al regime delle SIIQ ed una strutturazione dell'esposizione debitoria e non, compatibile con la realizzazione del Piano di Risanamento; in tale ottica è stata effettuata una valutazione univoca del Gruppo Industria e Innovazione ai fini della determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Operazione. Tali considerazioni, inoltre tengono conto di alcuni aspetti qualitativi tali da consentire alla Società di ritenere che il valore attuale dei crediti conferiti nell'ambito dell'aumento riservato a LCFG e degli immobili oggetto di conferimento a fronte dell'emissione di SFP siano sostanzialmente assimilabili al previsto conferimento in denaro nell'ambito dell'aumento in opzione ed in particolare in quanto:

- ai fini dell'Aumento Riservato in Natura, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ. è stata ottenuta apposita perizia redatta da un esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità a supporto del *fair value* dei crediti oggetto di conferimento;
- ai fini dell'emissione degli SFPai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ. sono state ottenute apposite perizie redatte da un esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità predisposte secondo il criterio del *Discounted Cash Flow asset by asset* al fine di determinare il *fair value* degli immobili oggetto di conferimento.

Con riferimento alla determinazione dei prezzi di emissione delle nuove azioni nell'ambito degli aumenti di capitali previsti nell'Operazione, è stato rilasciato il parere di congruità da parte della società di revisione incaricata Reconta Ernst & Young S.p.A. in data 3 giugno 2016 (la "Società di Revisione").

#### 1.1.6. Rischi connessi all'accesso al regime fiscale delle SIIQ

L'Assemblea Ordinaria e Straordinaria di Industria e Innovazione prevista per il 24 giugno 2016 in prima convocazione ed occorrendo in seconda convocazione per il 27 giugno 2016 e in terza convocazione per il 28 giugno 2016, sarà, tra l'altro, chiamata deliberare sulle modifiche statutarie finalizzate all'adeguamento alle disposizioni previste ai sensi della normativa in materia di SIIQ.

Per effetto dell'accesso al regime fiscale delle SIIQ:

- i conferimenti immobiliari previsti nell'ambito dell'Operazione, ai fini IVA sono da considerarsi esclusi mentre agli effetti delle imposte di registro, ipotecarie e catastali scontano l'imposta in misura fissa;
- l'utile derivante dalla locazione immobiliare è esente sia ai fini IRES che ai fini IRAP (cd. "gestione esente").

Ai fini della conservazione del regime fiscale speciale applicabile alle SIIQ, l'Emittente, oltre a rispettare l'obbligo di distribuzione del 70% degli utili distribuibili derivanti dalla gestione esente, deve rispettare determinati requisiti soggettivi, statutari, partecipativi e oggettivi, questi ultimi consistenti nello svolgimento in via prevalente dell'attività di locazione immobiliare. In particolare, l'attività di locazione immobiliare si considera svolta in via prevalente se (i) gli immobili destinati alla locazione posseduti a titolo di proprietà o altro diritto reale, partecipazioni in altre SIIQ ed in SIINQ e quote di fondi immobiliari che investono prevalentemente in attività connesse alla locazione immobiliare rappresentano un valore almeno pari all'80% dell'attivo patrimoniale (c.d. "Asset Test"); e (ii) in ciascun esercizio, i ricavi provenienti dall'attività di locazione immobiliare rappresentano almeno l'80% dei componenti positivi del conto economico (c.d. "Profit Test"). Si segnala che l'Asset Test e il Profit Test si calcolano con riferimento al bilancio separato.

In relazione a quanto sopra, si segnala che non è dunque richiesto che la società abbia come oggetto esclusivo l'esercizio di attività immobiliare, essendo consentito lo svolgimento anche di altre attività, seppur in via non prevalente. Sotto questo profilo, non è stato pertanto necessario eliminare dalla clausola statutaria di Industria e Innovazione le attività diverse da quella immobiliare, essendo sufficiente che le stesse siano in concreto svolte in via non prevalente.

Si segnala che qualora l'Emittente non fosse in grado di soddisfare tutti i requisiti previsti per l'applicazione del regime fiscale speciale, anche per fatti o atti alla stessa non imputabili (ivi inclusi eventuali modifiche o mutamenti nell'interpretazione della normativa fiscale di riferimento), o non sia in grado di ripristinarli nei termini previsti dalla normativa applicabile, l'Emittente non potrebbe godere di tale regime fiscale agevolato e sarebbe assoggettata al prelievo ordinario con un conseguente effetto negativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e sulla capacità della stessa di distribuire dividendi principalmente in conseguenza del fatto che i conferimenti immobiliari sarebbero assoggettati al regime ordinario. L'applicazione del regime ordinario agli utili derivanti dall'attività di locazione avrebbe un impatto limitato, almeno nei primi esercizi, in considerazione della possibilità di utilizzo delle perdite fiscali pregresse di Industria e Innovazione.

Parimenti, l'introduzione di nuove forme di imposizione fiscale, ovvero, l'aggravio della pressione fiscale attualmente applicabile alle SIIQ potrebbe avere un impatto negativo sulla situazione finanziaria e/o economica della Società.

#### 1.1.7. Rischio connessi alla distribuzione dei dividendi

Ai sensi dell'art. 21 dello Statuto Sociale, gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'Assemblea, previa deduzione della quota destinata a riserva legale, sono destinati ai soci a titolo di dividendo nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari di volta in volta in vigore e dello Statuto Sociale, ovvero accantonati a riserva. I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui siano diventati esigibili, saranno prescritti a favore del fondo di riserva della Società. Il pagamento dei dividendi avviene nei modi e nei termini fissati dalla deliberazione assembleare che dispone la distribuzione degli utili stessi.

A seguito del previsto esercizio dell'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ, a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima, Industria e Innovazione dovrà procedere alla distribuzione in ciascun esercizio di almeno il 70% dell'utile derivante dalla gestione esente, se questo è inferiore o, al limite, pari all'utile complessivo di esercizio disponibile per la distribuzione; e (ii) almeno il 70% dell'utile complessivo disponibile per la distribuzione, se questo è inferiore all'utile netto derivante dalla gestione esente. Il D.L. 12 settembre 2014 n. 133 ha introdotto l'ulteriore obbligo di distribuire, nei due esercizi successivi a quello di realizzo, il 50% delle plusvalenze realizzate sulla cessione degli *assets* relativi alla gestione esente. La mancata osservanza dei predetti obblighi, anche per un solo esercizio, comporta la fuoriuscita dal regime SIIQ. La capacità dell'Emittente di distribuzione dei dividendi nella misura suindicata potrebbe essere condizionata dall'ammontare del pagamento delle quote capitali dei finanziamenti in essere. In conseguenza di tali obblighi, la possibilità per l'Emittente di accantonare utili da destinare alla gestione operativa e allo sviluppo potrebbe subire limitazioni, con possibili effetti negativi sulla situazione economica e finanziaria della Società. Sulla base di quanto sopra si precisa, peraltro, che non sussiste in capo all'Emittente alcun obbligo distributivo secondo le modalità e i termini di cui alla disciplina SIIQ.

#### 1.1.8. Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare, a fronte del completamento delle operazioni previste nel Piano di Risanamento, rappresenterà il mercato di riferimento della Società. Il comparto immobiliare continua a risentire del generale contesto caratterizzato da una difficile situazione economica, finanziaria e politica a livello nazionale ed internazionale. In particolare, dopo diversi anni di profonda crisi, con un crollo sia del numero di transazioni che dei valori unitari su tutti i compatti, si è registrata una timida e selettiva stabilizzazione e ripresa a far data dal secondo semestre 2014, focalizzata su alcuni compatti del residenziale e su *trophy asset core* su Milano e Roma. In generale comunque si avverte fiducia per una ripresa, sebbene permanga un atteggiamento prudente da parte degli operatori per il peso spesso inefficace delle procedure burocratiche, la provvisorietà della situazione politica e la faticosa situazione economica.

Il segno positivo è atteso nel biennio 2016-2017 più in termini di numero di transazioni che di crescita dei valori unitari; la crescita sarà modesta e legata all'avvio di un nuovo ciclo caratterizzato da una crescita qualitativa più che quantitativa: il nuovo prodotto dovrà rispondere ad esigenze di flessibilità e multifunzionalità, con scarso consumo del suolo, recupero dell'esistente e ricerca dell'efficientamento energetico dell'immobile.

In conseguenza dell'attività attuale e prospettica di Industria e Innovazione, il *management* monitora costantemente il valore degli *assets* immobiliari in portafoglio al fine di individuare tempestivamente i rischi connessi alla flessione delle quotazioni e alla particolare congiuntura dei mercati, tenendo altresì in

considerazione i rischi specifici dei singoli *assets*. La strategia di creare una SIIQ che si caratterizzi anche per la diversificazione su più *asset class* immobiliari ha l'obiettivo di mitigare almeno parzialmente tale rischio.

#### **1.1.9. Rischi connessi alla concorrenza nel settore immobiliare**

Negli ultimi anni il mercato immobiliare è stato caratterizzato dall'ingresso sul mercato nazionale di operatori internazionali inducendo una maggiore liquidità del mercato ed aumentando la concorrenza all'interno del comparto. Il tale contesto la Società deve confrontarsi con società immobiliari, fondi di investimento e gruppi nazionali ed internazionali. Inoltre si prevede che la recente introduzione e regolamentazione nel mercato regolamentato delle SIIQ genererà un effetto positivo nel comparto incrementando contestualmente la competitività alla quale la Società dovrà fronteggiare. Si segnala che la strategia di Industria e Innovazione si differenzia rispetto a quella dei principali *comparables* (i.e. Aedes SIIQ, IGD, Beni Stabili) in quanto la Società si pone l'obiettivo di diventare un “polo aggregante” di portafogli a reddito oggi detenuti da fondi in scadenza o da investitori non operativi o specialisti di settore anche attraverso la possibilità di emettere SFP da quotare in un mercato regolamentato, in grado di garantire una stabilità di *governance* e unitarietà di indirizzo.

#### **1.1.10. Rischi connessi all'inserimento di informazioni finanziarie pro-forma nel Documento Informativo**

Il Documento Informativo contiene la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro-forma ed il conto economico consolidato pro-forma di Industria e Innovazione relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 (i “**Prospetti Consolidati Pro-forma**”) per riflettere gli apporti patrimoniali ed economici relativi all'operazione descritta nel presente documento. Si segnala che le informazioni contenute nei Pro-Forma 2015 rappresentano una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti derivanti dalle operazioni rappresentate. In particolare, poiché i dati pro-forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma.

In particolare, considerato l'elevato numero di operazioni connesse all'interno del Piano di Risanamento i dati pro-forma potrebbero non essere indicativi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Si segnala altresì che, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e, poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro-forma e al conto economico consolidato pro-forma, i Prospetto Consolidati Pro-forma e i dati ivi esposti non vanno in alcun modo letti e interpretati ricercando collegamenti contabili tra gli stessi e i dati dei bilanci storici.

I dati pro-forma dell'Emittente non intendono rappresentare in alcun modo la previsione relativa all'andamento della situazione economico-finanziaria e patrimoniale futura dell'Emittente e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso. Si segnala che i dati pro-forma dell'Emittente non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili, principalmente relativi:

- al completamento delle attività di riorganizzazione del Gruppo Industria e Innovazione ovvero:

- la valorizzazione / trasferimento degli *assets* ex Industria e Innovazione che consenta la liberazione dai finanziamenti ipotecari verso Intesa Sanpaolo S.p.A. (“**Intesa Sanpaolo**”), il Credito Valtellinese S.p.A. (“**Credito Valtellinese**”) nonché il rimborso del prestito obbligazionario non convertibile “*Industria e Innovazione 2012 – 2016*” (il “**Prestito Obbligazionario**”);
  - la ristrutturazione dell’indebitamento non finanziario Industria e Innovazione attraverso la liquidazione a stralcio dei fornitori;
- agli effetti derivanti dall’Operazione ovvero:
- l’Aumento Riservato in Natura;
  - l’Aumento in Opzione in Denaro, (come di seguito definito);
  - il conferimento del portafoglio di immobili a reddito a fronte dell’emissione di SFP.

I dati pro-forma non tengono conto dei potenziali effetti derivanti da scelte gestionali e decisioni operative, eventualmente assunte in conseguenza delle stesse operazioni rappresentate. Pertanto, qualora le operazioni fossero realmente avvenute alla data di riferimento ipotizzata per la predisposizione dei dati pro-forma, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei prospetti pro-forma.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 5 del presente Documento Informativo.

## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL’OPERAZIONE

### 2.1. Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell’operazione.

L’operazione di ricapitalizzazione e risanamento del Gruppo Industria e Innovazione - i cui termini e condizioni sono stati definiti nel Contratto di Investimento sottoscritto tra Industria e Innovazione, la sua controllata al 100% Red. Im, LCFG, Serenissima SGR, P3, P4, P6 e Zimofin in data 3 dicembre 2015 e come successivamente modificato in data 24 maggio 2016 prevede:

- l’Aumento Riservato in Natura costituito da un aumento di capitale in natura di Industria e Innovazione di Euro 2.729 migliaia con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione a LCFG, da liberarsi mediante conferimento di crediti finanziari vantati da LCFG nei confronti di P6 e di Private Estate;
- i Conferimenti Immobiliari costituiti dall’emissione di SFP convertibili in obbligazioni convertibili da quotare su mercati regolamentati per massimi Euro 30.000 migliaia da assegnare a P3, P4, P6 e Zimofin a fronte del conferimento di alcuni beni immobili, con accolto liberatorio ai sensi dell’art. 1273, comma 2, cod. civ. da parte della Società in relazione ai finanziamenti in essere e dei contratti di locazione relativi ai medesimi immobili;
- il conferimento da parte di Industria e Innovazione dell’Immobile di Arluno e da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora in un fondo immobiliare di nuova costituzione di tipo chiuso, promosso e gestito da Serenissima SGR (il “**Fondo Leonida**”), al valore rispettivamente di Euro 13.500 migliaia e di Euro 22.500 migliaia (collettivamente ai tre punti successivi la “**Dismissione di Asset**”). Tali valori sono stati identificati sulla base di perizie redatte dall’esperto indipendente all’uopo nominato Avalon;
- a fronte dell’apporto dell’Immobile di Arluno è previsto:

- ♦ in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, l'accordo da parte del Fondo Leonida del mutuo in essere con il Credito Valtellinese con effetto liberatorio di Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 1273, comma 2, cod. civ. dalle obbligazioni derivanti dal mutuo ipotecario;
- ♦ l'assegnazione a Industria e Innovazione di quote del fondo medesimo, per un importo pari al controvalore dell'apporto al netto del debito oggetto d'accordo, valutate nel rispetto della normativa disciplinante i fondi immobiliari;
- a fronte dell'apporto della Proprietà Magenta Boffalora è previsto da parte del fondo immobiliare:
  - ♦ in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, l'accordo del finanziamento in essere con Intesa Sanpaolo con effetto liberatorio di Red.Im ai sensi dell'art. 1273, comma 2, cod. civ. dalle obbligazioni derivanti dal finanziamento e di Industria e Innovazione dalle garanzie fideiussorie e dagli altri impegni rilasciati nell'interesse di Red. Im;
  - ♦ l'accordo dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora relativi principalmente a debiti per imposte indirette e per le attività di rimozione dell'amianto effettuate nel 2016;
  - ♦ il subentro, contestualmente al conferimento, negli incarichi di consulenza in fase di definizione funzionali alla valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora;
  - ♦ l'assegnazione a Red. Im di quote del fondo medesimo, per un importo pari al controvalore dell'apporto al netto dei debiti oggetto d'accordo valutate nel rispetto della normativa disciplinante i fondi immobiliari;
- l'esecuzione della cessione della partecipazione in Officine CST a seguito dell'assenso da parte di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (**"MPS Capital Services"**) a mantenere nelle disponibilità di Industria e Innovazione parte della liquidità riveniente dalla cessione stessa;
- il rimborso del Prestito Obbligazionario esclusivamente mediante assegnazione agli obbligazionisti in *"datio in solutum"* delle quote del Fondo Leonida assegnate a Industria e Innovazione e a Red. Im a fronte del conferimento dell'immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora, con uno sconto almeno del 40% rispetto al valore nominale delle obbligazioni (collettivamente al punto successivo la **"Manovra Finanziaria"**);
- la stipulazione di accordi per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e non finanziario (fornitori, professionisti, etc.) di Industria e Innovazione secondo termini e condizioni che risultino coerenti con la sostenibilità del Piano di Risanamento;
- la stipulazione di accordi per la rinegoziazione dei finanziamenti apportati nell'ambito dei Conferimenti immobiliari al fine di renderli compatibili con il Piano di Risanamento e con i flussi di cassa attesi nell'ambito dell'attività futura svolta da Industria e Innovazione;
- un aumento di capitale di Industria e Innovazione in denaro, da offrire in opzione agli azionisti per l'importo complessivo di Euro 1.500 migliaia (**"Aumento in Opzione in Denaro"**) che il Consiglio di Amministrazione delibererà in esecuzione della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria dell'11 ottobre 2011.

L'obbligo delle Parti a dare corso all'esecuzione del Contratto di Investimento è subordinata all'avveramento di una serie di condizioni sospensive tra cui:

- (i) l'ottenimento dell'attestazione ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera D) della Legge Fallimentare da parte dell'esperto nominato da Industria e Innovazione sul Piano di Risanamento;
- (ii) la sottoscrizione di accordi di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e non finanziario di Industria e Innovazione a condizioni preliminarmente individuate tra le Parti e in ogni caso tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento e che prevedano la liberazione di Industria e Innovazione e di Red. Im da tutti gli obblighi scaturenti dai debiti oggetto di cessione e/o accolto nell'ambito del Contratto di Investimento;
- (iii) la sottoscrizione di accordi di ristrutturazione dei finanziamenti apportati nell'ambito dei Conferimenti Immobiliari a condizioni tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento;
- (iv) il rilascio da parte di Consob della conferma circa l'assenza in capo a LCFG, e/o ad altre parti, di obblighi di promuovere un'offerta pubblica di acquisto ("OPA") sulle azioni ordinarie Industria e Innovazione per effetto dell'esecuzione dell'operazione in virtù dell'esenzione prevista ai sensi dell'art. 49, comma 1 del Regolamento Emittenti;
- (v) l'approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti di Industria e Innovazione dell'Aumento Riservato in Natura, del nuovo Statuto sociale, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, del Regolamento degli Strumenti Finanziari Partecipativi, del Regolamento delle Obbligazioni Convertibili nonché del relativo aumento di capitale a servizio della conversione;
- (vi) l'assenza di passività, sopravvenienze passive o minusvalenze – verificatesi successivamente alla data di sottoscrizione del Contratto di Investimento e non derivanti da effetti valutativi previsti nel contesto dell'Operazione – che abbiano reso negativo il patrimonio netto contabile di Industria e Innovazione alla data della delibera dell'Aumento Riservato in Natura.
- (vii) l'acquisizione di una *fairness opinion* eseguita da un terzo indipendente che attesti alla luce delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili la convenienza per Serenissima SGR dell'operazione di conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida.

L'Operazione è altresì subordinata ad alcune altre condizioni sospensive tipiche di operazioni analoghe a quella prevista dal Contratto di Investimento tra cui le dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli Amministratori di Industria e Innovazione di nomina assembleare con efficacia dalla data di esecuzione del Contratto di Investimento.

### **2.1.1. Descrizione delle attività oggetto di conferimento.**

#### Crediti finanziari vantati da LCFG nei confronti di P6 e di Private Estate

L'Aumento Riservato in Natura verrà liberato mediante il conferimento dei crediti finanziari vantati da LCFG nei confronti di P6 e di Private Estate, derivanti da due finanziamenti erogati alle suddette società quando le stesse appartenevano ancora al Gruppo facente capo a LCFG.

Detti finanziamenti sono entrambi fruttiferi di interessi e regolati da un tasso fisso in misura pari all'Euribor 6 mesi, oltre uno spread del 4%.

Il credito finanziario nei confronti di Private Estate ammonta, alla data del presente Documento Informativo, ad Euro 2.385 migliaia dei quali Euro 1.000 migliaia saranno oggetto di conferimento in Industria e Innovazione.

Il credito finanziario nei confronti di P6 ammonta, alla data del presente Documento Informativo, ad Euro 1.751 migliaia dei quali Euro 1.729 migliaia saranno oggetto di conferimento in Industria e Innovazione. Sulla base degli accordi in essere, è previsto che tale credito sia interamente compensato con il debito di Industria e Innovazione derivante dal conferimento degli immobili da parte di P6.

#### Immobili oggetto di apporto

L'Operazione prevede l'apporto in Industria e Innovazione dei Conferimenti Immobiliari a fronte dell'emissione di SFP.

I Conferimenti Immobiliari risultano composti da:

- un portafoglio immobiliare di n. 13 immobili, localizzati prevalentemente nel Nord e Centro Italia, per un totale di superficie ponderata di 42.237 mq il cui *fair value* alla data del 31 marzo 2016 è di Euro 65.560 migliaia;
- i relativi finanziamenti / contratti di leasing, prevedendo l'accordo liberatorio ai sensi dell'art. 1273 comma 2) cod. civ. da parte di Industria e Innovazione;
- il trasferimento dei contratti di affitto / locazione relativi al portafoglio immobiliare stesso.

La tabella sottostante riporta oltre il dettaglio del 13 immobili di P4, P6, e Zimofin che saranno oggetto di conferimento alla data di esecuzione e l'elenco degli ulteriori 2 immobili di P3 che – secondo quanto concordato tra le Parti - potranno essere conferiti successivamente al verificarsi di determinate condizioni e comunque entro il mese di novembre 2017.

Immobili Conferenti (importi in Euro/migliaia)	Località	Tipologia	Slp mq	Comm mq	Valore di Conferimento Immobile
<b>Property Six</b>			<b>32.305</b>	<b>29.443</b>	<b>46.910</b>
Grand Hotel Del Parco	Pescasseroli (AQ)	Alberghiero	7.100	6.558	8.930
Hotel Villa Margherita	Ladispoli	Alberghiero	4.695	4.429	6.870
Villa Paradiso	Passignano s/T	Alberghiero	7.400	7.170	10.000
Fabbricato Cielo Terra uso uffici	Gallarate	Direzionale	3.910	3.123	5.060
Fabbricato Cielo Terra uso uffici	Parma	Direzionale	3.980	3.068	6.160
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	L'Aquila	Direzionale	5.220	5.095	9.890
<b>Property Four</b>			<b>10.157</b>	<b>9.957</b>	<b>16.930</b>
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	Tarquinia	Commerciale	2.220	2.220	3.030
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	Carmagnola	Commerciale	3.570	3.370	4.780
Fabbricato Cielo Terra "Unieuro"	Curtatone	Commerciale	2.754	2.754	5.140
Porzione Commerciale - Uso Unieuro	Jesolo	Commerciale	1.613	1.613	3.980
<b>Zimofin</b>			<b>775</b>	<b>700</b>	<b>1.720</b>
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Romano di L.	Direzionale	305	305	760
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Seriate	Direzionale	265	220	520
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Ponte S. Pietro	Direzionale	205	175	440
<b>Totale</b>			<b>43.237</b>	<b>40.100</b>	<b>65.560</b>

<b>Property Three</b>			<b>7.360</b>	<b>6.600</b>	<b>10.678</b>
Fabbricato Cielo Terra - Uso direzionale	Milano	Direzionale	6.910	6.150	9.403
Porzione immobiliare - Uso uffici	Brescia	Direzionale	450	450	1.275

**2.1.2. Criteri seguiti per la determinazione del prezzo; indicazione dell'eventuale esistenza di perizie redatte a supporto del prezzo, precisando se sono state predisposte da esperti indipendenti nonché data e soggetto che le ha rilasciate.**

Il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e delle azioni relative azioni di compendio e dell'Aumento in Opzione in Denaro è stato determinato in Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento, cfr. la relazione degli amministratori allegata) nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 cod. civ. tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione nell'ambito dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato preliminarmente, una valutazione del capitale economico del Gruppo, attraverso il "metodo patrimoniale semplice"; pertanto partendo dalla situazione economico patrimoniale consolidata al 31 dicembre 2015, redatta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ("IAS/IFRS") ai fini della predisposizione del progetto di bilancio approvato in data 27 aprile 2016, ha apportato le opportune rettifiche rappresentative degli effetti derivanti dagli accordi intercorsi tra le Parti ("Capitale Economico").

In tale ambito, è stato inoltre conferito al Prof. Marcello Priori l'incarico di esprimere, con apposita relazione (cd. "*Fairness opinion*"), il proprio parere sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico adottate dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione nell'ambito del piano di risanamento.

Le motivazioni sottostanti la scelta del metodo patrimoniale semplice quale metodologia valutativa, derivano dal fatto che tale criterio risulta essere il più adeguato nelle valutazioni di aziende nelle quali il patrimonio aziendale è caratterizzato da attività aventi un proprio valore rilevante ed autonomo. Tra i casi in cui l'utilizzo del metodo patrimoniale è più frequente rientrano, in particolare, quelli delle società immobiliari e delle *holding* pure. La logica della valutazione di azienda attraverso tale metodo è basata sulla determinazione del patrimonio netto rettificato, mediante l'utilizzo di aggiustamenti alle componenti del patrimonio aziendale al fine di rifletterne i valori correnti in sostituzione del costo, tenuto quindi conto anche degli accordi in essere nell'ambito dell'Operazione. Il valore corrente del Capitale Economico del Gruppo, riveniente dall'applicazione del metodo patrimoniale in base ai parametri e ai criteri sopra illustrati è stato determinato in Euro 245 migliaia.

Tale valore è stato utilizzato dagli Amministratori come base di riferimento minima nel corso delle trattative negoziali con le Parti che hanno portato ad una valutazione complessiva di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia, pari ad Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento), che ha quindi essenzialmente natura negoziale. Infatti a partire dal valore del Capitale Economico di Industria e Innovazione sopra determinato, le Parti hanno riconosciuto al Gruppo un valore complessivamente pari ad Euro 1.900 migliaia, derivante principalmente dal valore intrinseco dello *status* di società quotata e riconoscendo quindi un premio per gli effetti di un processo di quotazione.

Infatti tale plusvalore, che può essere espresso solo nell'ambito dell'Operazione che consentirà alla Società e al Gruppo di mantenere il presupposto della continuità aziendale, rappresenta il beneficio complessivo ottenibile in termini di tempi, costi e incertezze rispetto ad un nuovo processo di quotazione, e tuttavia tiene anche conto dell'attuale situazione della Società e del Gruppo nonché dell'attuale scenario economico.

Sempre nell'ambito delle attività negoziali propedeutiche alla determinazione del valore del Gruppo, le parti hanno altresì convenuto, stante l'inscindibilità dell'Operazione nei suoi elementi essenziali quali (i) l'Aumento Riservato in Natura da liberarsi mediante il conferimento di crediti da parte di LCFG, (ii) l'emissione degli SFP e l'aumento di capitale riservato alla loro conversione da liberarsi mediante il conferimento degli Immobili Conferenti e (iii) l'Aumento in Opzione da liberarsi in denaro, l'univocità del valore del Gruppo e quindi dei prezzi di emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione, nonostante le differenti modalità di esecuzione degli aumenti di capitale. A tale riguardo è opportuno precisare che il prezzo di emissione delle nuove azioni Industria e Innovazione nell'ambito dei tre aumenti di capitale è stato mantenuto pari ad Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) in considerazione del fatto che l'Operazione straordinaria, pur essendo composta da differenti operazioni che le Parti dovranno eseguire, è da ritenersi unica nel suo complesso in quanto tali azioni risultano inscindibili al fine di poter garantire alla Società e al Gruppo il necessario rafforzamento patrimoniale, la possibilità di aderire al regime previsto per le SIIQ ed una ristrutturazione dell'esposizione debitoria finanziaria e non, compatibile con la realizzazione del Piano ex art. 67 L.F.. Tali considerazioni inoltre tengono conto di alcuni aspetti qualitativi tali da consentire alla Società di ritenere che il valore attuale dei crediti e degli Immobili conferiti siano sostanzialmente assimilabili al conferimento in denaro ed in particolare in quanto:

- ai fini della determinazione del valore dei crediti suddetti è stato applicato l'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) c.c.; Industria e Innovazione si è avvalsa della perizia redatta dall'esperto indipendente, Dott. Riccardo Tiscini in data 25 maggio 2016.
- ai fini della determinazione del valore degli immobili, Industria e Innovazione si è volontariamente assoggettata alla disciplina di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ.; Industria e Innovazione ha quindi provveduto a nominare Avalon quale esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità al fine della determinazione del valore dei Conferimenti Immobiliari. Si dà atto che in data 10 maggio 2016 Avalon ha consegnato a Industria e Innovazione la propria relazione, nella quale si conclude che il valore di mercato dei Conferimenti Immobiliari alla data del 31 marzo 2016 è pari a Euro 65.560 migliaia. Ai fini della determinazione del valore di mercato degli immobili che verranno apportati sono stati applicati i principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, coerentemente con quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *R/ICS Appraisal and Valuation Standards*, edizione 2014. La valutazione è stata effettuata *asset by asset* secondo il criterio del *Discounted Cash Flow*. Tale metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile. I principali assunti e parametri adottati per lo sviluppo della formula di valutazione di cui al metodo *Discounted Cash Flow* sono rappresentati dalla determinazione (i) dei flussi di reddito futuri, per un tempo congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione del bene, (ii) dei costi operativi di gestione di ogni immobile e/o dei costi di trasformazione, (iii) dei flussi di cassa operativi *ante imposte* e (iv) dell'attualizzazione dei flussi di cassa alla data di riferimento ad un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio ottenuto attraverso il metodo del *build-up approach*.

Le valutazioni a supporto del *fair value* dei crediti oggetto di conferimento da parte di LCFG e del portafoglio immobiliare oggetto di conferimento da parte di P4, P6 e Zimofin sono allegate al presente documento e

pubblicate sul sito internet di Industria e Innovazione, [www.industriaeinnovazione.it](http://www.industriaeinnovazione.it) – sezione *Investor Relations*.

La società incaricata della revisione legale di Industria e Innovazione, Reconta Ernst & Young S.p.A., ha espresso le proprie considerazioni sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni ordinarie di Industria e Innovazione rivenienti dall'Aumento Riservato in Natura e del prezzo di emissione degli SFP nella relazione ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 2441, comma 6 del cod. civ. ed all'art. 158 del TUF pubblicata sul sito internet di Industria e Innovazione, [www.industriaeinnovazione.it](http://www.industriaeinnovazione.it) – sezione *Investor Relations*.

### **2.1.3. Soggetti da cui le attività saranno ricevute in conferimento.**

#### La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. - LCFG

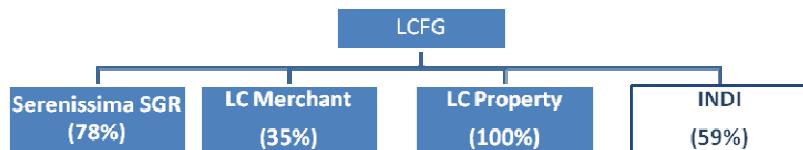
A seguito della stabilizzazione dei propri assetti proprietari per il tramite di un patto di sindacato, LCFG sta implementando un piano strategico teso a creare una piattaforma di servizi di *asset management*.

In tale ambito:

- LCFG ha accresciuto la propria partecipazione in Serenissima SGR dal 51% al 78%;
- Serenissima SGR ha acquisito da Est Capital SGR il mandato gestorio di un portafoglio di fondi immobiliari ampliando gli *Assets Under Management* ("AuM");
- LCFG ha costituito LC Property con l'obiettivo di creare un soggetto che fornisca servizi di *property*, *facility* ed *agency management* in primis ai fondi gestiti da Serenissima SGR e poi a tutti gli AuM del Gruppo.

LCFG, nell'ambito del proprio piano strategico, intende inoltre promuovere la creazione e crescita di una SIIQ in considerazione:

- delle attese di mercato per prodotti immobiliari a reddito quotati che si immagina potranno derivare principalmente dalla scadenza di numerosi fondi immobiliari nel prossimo triennio;
- del particolare regime impositivo previsto per le SIIQ che offre la possibilità di adottare, in presenza di determinati requisiti, un sistema di tassazione in cui l'utile derivante da locazione immobiliare è esentato da imposizione sia ai fini IRES che IRAP nei confronti della stessa SIIQ (c.d. "gestione esente").



LCFG ha sede legale in via San Vittore 40, 20123 Milano, capitale sociale deliberato in Euro 52.391.809,00, sottoscritto e versato 50.985.143,00, Part IVA 04477500963, R.E.A. di Milano 1750531.

#### Property Six S.p.A. (P6) – Property Four S.r.l. (P4) – Zimofin

L'attività di P6, P4, e Zimofin consiste sostanzialmente nell'attività di locazione degli immobili in portafoglio. Con riferimento a P6 e a P4, in considerazione dell'attuale scenario macroeconomico con particolare riferimento al comparto immobiliare e della particolare compagnie azionaria che caratterizza le società e che

risulta composta da una pluralità di soci (cd. “club deal”), le società hanno valutato l’ opportunità di conferire il proprio portafoglio immobiliare in Industria e Innovazione in quanto consente sia una più ampia diversificazione del rischio che una maggiore liquidabilità dell’investimento per i soci per effetto della prevista emissione di SFP da quotare in un mercato regolamentato dell’UE, tanto più in considerazione delle prospettate possibilità di sviluppo (Industria e Innovazione è destinata a diventare un “polo aggregante” di portafogli immobiliari) e conseguentemente di rendimento.

Con riferimento a Zimofin, società anch’essa focalizzata nel settore della locazione immobiliare ma con una base ristretta di soci, la stessa ha ritenuto di conferire una parte del proprio portafoglio immobiliare in un’ottica principalmente di diversificazione del rischio anche tenuto conto delle agevolazioni fiscale garantite dal regime delle SIIQ e delle prospettive di rendimento previste. L’attività principale della società rimarrà in ogni caso focalizzata nelle detenzione diretta di immobili a reddito per i quali ci si attende un’ulteriore significativa implementazione.

*P6*: ha sede legale in Milano Via Cusani 5, capitale sociale Euro 7.913.495 i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Milano n. 05965900961.

*P4*: ha sede legale in Manerbio (BS) Via San Martino del Carso, 45, capitale sociale Euro 100.000 i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Brescia n.02863910986.

*Zimofin*: ha sede legale in Brescia Via Della Volta, 64, capitale sociale Euro 10.400 i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Brescia n. 03267530172.

**2.1.4. Indicazione della compagine azionaria dell’emittente conferitario e dell’eventuale soggetto controllante ai sensi dell’articolo 93 TUF a seguito dell’aumento di capitale in natura ed effetti di tale operazione sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell’articolo 122 TUF.**

Sulla base delle informazioni a disposizione della Società alla data del presente Documento Informativo si riporta la compagine azionaria di Industria e Innovazione attesa, ad esito dell’esecuzione dell’Aumento Riservato in Natura, dell’Aumento in Opzione in Denaro (sia in ipotesi di esercizio integrale dei diritti di opzione sia di mancato esercizio di tali diritti) con indicazione degli azionisti che detengono partecipazioni superiori al 5% del capitale sociale.

Con riferimento all’Aumento in Opzione in Denaro:

- le simulazioni relative all’esercizio integrale dei diritti di opzione ipotizzano che l’aumento sia sottoscritto da tutti gli azionisti di Industria e Innovazione pro quota in base delle percentuali di possesso detenute da ciascuno a seguito dell’Aumento Riservato in Denaro;
- le simulazioni relative al mancato esercizio dei diritti di opzione ipotizzano che l’aumento sia sottoscritto per il 50% da LCFG e per il 50% da Nelke, in conformità agli impegni di sottoscrizione rispettivamente assunti.

<b>Compagine azionaria in esito all’Aumento Riservato in Natura</b>				
Azionista		n. azioni ante raggruppamento	n. azioni post raggruppamento	% sul capitale sociale
La Centrale Finanziaria Generale S.p.A.		33.648.616	1.682.431	58,95%
Nelke S.r.l.				
Piovesana Holding S.p.A.		4.096.851	204.843	7,18%
Argo Finanziaria S.p.A.		2.722.484	136.124	4,77%
Rodrigue S.p.A.		1.665.000	83.250	2,92%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.		1.665.000	83.250	2,92%

<i>Compagine azionaria in esito all'Aumento Riservato in Natura e all'Aumento in Opzione in Denaro</i>		ipotesi di esercizio integrale dei diritti di opzione			ipotesi di mancato esercizio dei diritti di opzione		
Azionista		n. azioni ante raggruppamento	n. azioni post raggruppamento	% sul capitale sociale	n. azioni ante raggruppamento	n. azioni post raggruppamento	% su capitale sociale
La Centrale Finanziaria Generale S.p.A.		44.552.742	2.227.638	58,95%	42.896.836	2.144.842	56,76%
Nelke S.r.l.					9.914.221	495.711	13,12%
Piovesana Holding S.p.A.		5.424.471	271.224	7,18%	4.096.851	204.843	5,42%
Argo Finanziaria S.p.A.		3.604.729	180.236	4,77%	2.722.484	136.124	3,60%
Rodrigue S.p.A.		2.204.558	110.228	2,92%	1.665.000	83.250	2,20%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.		2.204.558	110.228	2,92%	1.665.000	83.250	2,20%

Si prevede pertanto che ad esito dei predetti Aumenti di Capitale, come sopra illustrato, LCFG eserciterà il controllo di diritto sull'Emittente ai sensi dell'art. 93 TUF.

Si segnala inoltre che, laddove si dovesse procedere all'eventuale conversione degli SFP/obbligazioni la percentuale di partecipazione di LCFG in Industria e Innovazione scenderebbe al di sotto della soglia del 50% (ca. 11,5%).

Come già comunicato al mercato, in data 5 febbraio 2016 è venuto a scadenza il patto parasociale di voto e di blocco avente ad oggetto n. 13.369.950 azioni di Industria e Innovazione S.p.A., pari al 57,045% del capitale sociale, stipulato in data 27 novembre 2008 (come successivamente modificato il 5 febbraio 2010 e rinnovatosi per ulteriori tre anni il 5 febbraio 2013),

Pertanto, ad oggi non è in essere alcun patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF avente ad oggetto le azioni di Industria e Innovazione.

## 2.2. Motivazioni e finalità dell'operazione.

### 2.2.1. Motivazioni dell'operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'emittente.

Il Gruppo Industria e Innovazione si trova a dover fronteggiare il perdurare di una situazione di tensione finanziaria generata, nel corso dell'ultimo triennio, principalmente per effetto dello scenario macroeconomico negativo che ha investito in maniera particolare il mercato immobiliare, nonché di una serie di vicende che hanno interessato la capogruppo Industria e Innovazione.

Tali circostanze, unitamente alla mancanza di flussi di ricavi ricorrenti dovuta alla particolare configurazione del Gruppo, hanno comportato un disallineamento tra i flussi di cassa attesi dalle cessioni del patrimonio immobiliare e le uscite monetarie previste. Le significative svalutazioni apportate agli assets in portafoglio hanno inoltre generato perdite rilevanti con un conseguente deterioramento del patrimonio netto sia della capogruppo che della controllata Red Im.

Stante la situazione, già a far data dal 2013, il Consiglio di Amministrazione ha intrapreso un processo di riassetto finanziario volto alla rimodulazione delle esposizioni in essere nel medio termine e a disporre delle risorse necessarie per far fronte agli impegni in scadenza. Parallelamente è rimasto fortemente impegnato nell'individuazione e nella definizione di opzioni strategiche che attraverso lo sviluppo industriale ed il rafforzamento patrimoniale, potessero consentire al Gruppo di continuare ad operare in continuità aziendale anche nel medio e lungo periodo; alcune delle prospettate operazioni di integrazione si sono poi rilevate non più percorribili per fattori esogeni al Gruppo Industria e Innovazione.

La prevista operazione di ricapitalizzazione e risanamento con LCFG, attraverso l'ingresso nel proprio capitale di nuovi soci in grado di apportare direttamente, o attraverso soggetti ad essi correlati, competenze immobiliari complementari e progetti innovativi, quali al strutturazione di Industria e Innovazione come SIIQ si ritiene sia in grado di determinare il riequilibrio della struttura economico-patrimoniale e finanziaria nonché di fornire ad Industria e Innovazione nuove prospettive di crescita e di sviluppo.

## 2.2.2. Indicazione dei programmi elaborati dall'emittente relativamente alla attività oggetto di conferimento.

La finalità imprenditoriale della Società è lo sviluppo del proprio valore economico a beneficio degli azionisti e dei portatori di SFP finalità che, alla luce del Piano di Risanamento, sarà perseguito attraverso la strutturazione di Industria e Innovazione in una SIIQ che si caratterizzerà – a differenza degli altri *comparables* presenti sul mercato - per i seguenti elementi distintivi:

- la diversificazione su più *asset class*;
- diventare un polo aggregante di primaria importanza per i fondi immobiliari a scadenza e / o investitori non operativi o specialisti di settore.

In tale ottica, il portafoglio immobiliare oggetto di conferimento, composto da 13 immobili tutti a reddito e con un volume di fatturato di Euro 3.800 migliaia ca., rappresenta il primo *step* di un programma industriale più ampio ed articolato con l'obiettivo di rendere Industria e Innovazione un veicolo in grado di attirare l'interesse di successivi investitori che vedano nel progetto, l'occasione di effettuare operazioni di conferimento di portafogli immobiliari anche in considerazione delle agevolazioni fiscali per tali tipologie di operazioni.

Le prospettive industriali, pertanto, prevedono un incremento significativo della massa critica di immobili in gestione con un conseguente incremento nel volume di affari della società e nel profilo di rendimento.

Il nuovo assetto societario, già descritto in precedenza, prevede altresì lo sviluppo di sinergie all'interno della nuova compagine societaria nella gestione del pacchetto immobiliare conferito. In particolare LCFG, che già detiene il 78% di Serenissima SGR, ha costituito LC Property S.r.l. con l'obiettivo di creare un soggetto che fornisca servizi di *property, facility ed agency management* in *primis* ai fondi gestiti da Serenissima SGR e poi a tutti gli AuM del Gruppo.

La strutturazione di Industria e Innovazione come SIIQ prevede la contestuale riorganizzazione delle attività attualmente in portafoglio e considerate non più strategiche ed in particolare l'operazione prevede preliminarmente:

- il conferimento da parte di Industria e Innovazione della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida ad un valore di Euro 22.500 migliaia. A fronte di tale apporto è previsto da parte del fondo immobiliare (i) l'accordo del finanziamento in essere con Intesa Sanpaolo (ii) l'accordo dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora relativi principalmente a debiti per imposte indirette e per le attività di rimozione dell'amianto effettuate nel 2016, (iii) il subentro, contestualmente al conferimento, negli incarichi di consulenza in fase di definizione funzionali alla valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora e (iv) l'assegnazione di quote del fondo medesimo pari al controvalore dell'apporto al netto del finanziamento e dei debiti oggetto di accolto.
- il conferimento dell'Immobile di Arluno nel medesimo fondo ad un valore di Euro 13.500 migliaia. A fronte di tale apporto è previsto da parte del fondo immobiliare (i) l'accordo del mutuo ipotecario in essere con il Credito Valtellinese e (ii) l'assegnazione di quote del fondo medesimo pari al controvalore dell'apporto al netto del mutuo ipotecario oggetto di accolto.

### **2.3. Rapporti con la società oggetto dell'operazione e/o con i soggetti da/a cui le attività sono state acquistate/cedute o ricevute in conferimento**

Alla data di redazione del presente Documento Informativo Industria e Innovazione, fatta salva l'operazione descritta nel presente documento ed i rapporti che ne conseguono, non ha alcun rapporto significativo di natura societaria o contrattuale con le altre Parti dell'Operazione (LCFG, Serenissima SGR, P3, P4, P6 e Zimofin).

### **2.4. Documenti a disposizione del pubblico.**

#### **2.4.1. Indicazione dei luoghi in cui può essere consultata la documentazione che l'emittente dichiara nel documento di mettere a disposizione del pubblico.**

Il presente Documento Informativo, unitamente agli allegati, è disponibile al pubblico, presso la sede della Società, sul sito di stoccaggio autorizzato SDIR NIS / NIS-Storage (consultabile all'indirizzo [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)), e sul sito internet della Società all'indirizzo [www.industriaeinnovazione.com](http://www.industriaeinnovazione.com)

## **3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE**

### **3.1. Descrizione di eventuali effetti significativi dell'operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'emittente nonché sulla tipologia di business svolto dall'emittente medesimo**

La fusione nel 2010 tra Realty Vialog e Industria e Innovazione si poneva l'obiettivo, anche attraverso la dismissione degli investimenti in portafoglio, di focalizzare l'attività nello sviluppo di tecnologie applicabili alla produzione di energia da fonti rinnovabili che appariva offrire nel medio lungo periodo, un più favorevole *trend* di crescita.

Il rallentamento nel programma di dismissione del patrimonio immobiliare, la perdita degli unici flussi di ricavi ricorrenti legati alla locazione dell'immobile di Arluno e l'assorbimento di risorse finanziarie destinate all'avvio delle iniziative afferenti il ramo energetico, hanno comportato una progressiva situazione di tensione finanziaria e la conseguentemente difficoltà ad adempiere agli impegni finanziari in scadenza.

Come in precedenza già illustrato, il completamento dell'Operazione rientra nella visione strategica di rifocalizzazione della Società sul solo segmento immobiliare. Il nuovo assetto di *business*, a seguito dei conferimenti immobiliari e unitamente alla manovra finanziaria proposta, consentirà la generazione di flussi economici positivi tali da garantire il riassetto patrimoniale economico e finanziario dell'Emittente. L'obiettivo strategico di medio lungo periodo è quello di far diventare Industria e Innovazione un polo aggregativo di fondi immobiliari in scadenza, con un significativo portafoglio immobiliare in gestione e un'adeguata redditività.

### **3.2. Se l'emittente è la holding di un gruppo di imprese, evidenziare le eventuali implicazioni dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo.**

Nel corso dell'esercizio 2015 Industria e Innovazione ha dato corso ad un programma di riorganizzazione del Gruppo finalizzato al perseguimento dell'Operazione straordinaria che ha comportato, tra l'altro, la definitiva

uscita dal settore energetico. In tale contesto le uniche attività di servizi tra le imprese del Gruppo fanno riferimento a servizi di amministrazione finanza e controllo prestati da Industria e Innovazione alla controllata al 100% Red Im.

Al completamento e per gli effetti dell'Operazione l'attuale struttura e compagine societaria dell'Emittente subirà una consistente modifica ed in particolare:

- LCFG diventerà il principale azionista della Società detenendo il 57% ca. del capitale sociale;
- Red Im in conseguenza dell'apporto della Proprietà Magenta Boffalora – unico *asset* della partecipata – nel Fondo Leonida avrà di fatto raggiunto il proprio oggetto sociale e se ne prevede pertanto la successiva messa in liquidazione;
- Dasix Land S.L., società controllata di diritto spagnolo, sarà messa in liquidazione per raggiunto oggetto sociale al completamento delle vendite delle ultime pertinenze relative alla Proprietà San Cugat (n. 3 posti auto e n. 1 cantina);
- la partecipazione in Officine CST S.p.A. è già stata oggetto di cessione condizionatamente all'assenso da parte di MPS Capital Services; la finalizzazione della cessione è attesa nell'ambito dell'operazione straordinaria;
- con riferimento alla partecipazione detenuta in Mediapason S.p.A. ne è prevista la valorizzazione nell'orizzonte del Piano di Risanamento ed è previsto che i proventi siano destinati a copertura dell'esposizione esistente nei confronti del Gruppo Monte dei Paschi di Siena;
- con riferimento alle altre partecipazioni detenute (RCR Cristalleria Italiana S.p.A., 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. e Banca MB S.p.A.), i cui valori in bilancio sono stati azzerati nei precedenti esercizi, ne è prevista la cessione/valorizzazione in quanto in ogni caso considerate non più coerenti con la nuova *mission* della Società.

Di contro, per effetto dell'ingresso di LCFG nella compagine azionaria, Industria e Innovazione si troverà ad essere parte di una piattaforma di servizi integrati di *assets management* che prevedrà sicuramente l'interazione tra Industria e Innovazione e le altre società appartenenti al Gruppo.

#### **4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO**

##### **4.1. Indicazioni sulla redditività e sull'esposizione finanziaria eventualmente connessa alle attività oggetto di conferimento.**

Come già dettagliatamente descritto nei paragrafi precedenti, l'Operazione prevede:

- il conferimento da parte di LCFG del credito finanziario vantato nei confronti di P6 per Euro 1.729 migliaia e del credito finanziario vantato nei confronti di Private Estate per Euro 1.000 migliaia nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura;
- il Conferimento Immobiliare nell'ambito nell'Emissione degli SFP.

##### *I crediti oggetto di conferimento*

Il credito vantato da LCFG nei confronti di P6 alla data del presente Documento Informativo è pari ad Euro 1.729 migliaia in linea capitale che sarà interamente conferito in Industria e Innovazione.

Il credito è fruttifero di interessi calcolati su base semestrale ad un tasso pari all'Euribor 6m maggiorato di 400bps.

Il credito vantato da LCFG nei confronti di Private Estate alla data del presente Documento Informativo è pari ad Euro 2.162 migliaia in linea capitale, dei quali Euro 1.000 migliaia saranno oggetto di conferimento.

Il credito è fruttifero di interessi calcolati su base semestrale ad un tasso pari all'Euribor 6m maggiorato di 400bps.

Ai crediti oggetto di conferimento non è connessa alcuna esposizione finanziaria.

Ai fini della determinazione del valore dei crediti oggetto di conferimento Industria e Innovazione si è avvalsa della Relazione di Stima redatta ai sensi dell'art. 2343-ter cod. civ. dal Prof. Riccardo Tiscini.

#### Il Conferimento Immobiliare

Il Conferimento Immobiliare da parte di P6, P4 e Zimofin prevede: [manca P3]

- il conferimento in Industria e Innovazione di 13 (tredici) immobili a reddito;
- l'accordo liberatorio ai sensi dell'art. 1273, comma 2, cod. civ. da parte della Società in relazione ai finanziamenti / contratti di leasing relativi ai predetti immobili;
- il trasferimento in capo ad Industria e Innovazione dei contratti di locazione relativi ai predetti immobili.

Nella tabella seguente tabella sono riportati per ciascun immobile oggetto di conferimento:

- i) il valore identificato tra le parti ai fini del conferimento;
- ii) il debito residuo in linea capitale al 31 dicembre 2015;
- iii) i ricavi dal locazione maturati nel corso dell'esercizio 2015;
- iv) i costi direttamente correlati (i.e. IMU, TASI, assicurazioni, spese condominiali, manutenzioni ordinarie) maturati nel corso dell'esercizio 2015;
- v) la redditività effettiva degli immobili nell'esercizio 2015;
- vi) i ricavi attesi per l'esercizio 2016 in conseguenza della rideterminazione di alcuni contratti di locazione;
- vii) i costi direttamente correlati attesi per l'esercizio 2016 (i.e. IMU, TASI, assicurazioni, spese condominiali, manutenzioni ordinarie);
- viii) la redditività attesa per l'esercizio 2016.

Immobili Conferenti (importi in Euro/migliaia)	Località	Tipologia	Valore di Conferimento Immobile	Ricavi da locazioni 2015	Costi diretti immobile 2015	Yield lordo (in essere)	Yield netto (in essere)	Ricavi da locazioni 2016	Costi diretti immobile 2016	Yield lordo (in essere)	Yield netto (in essere)
Property Six			46.910	3.128	402	6,7%	5,8%	2.812	378	6,0%	5,2%
Grand Hotel Del Parco	Pescasseroli (AQ)	Alberghiero	8.930	666	49	7,5%	6,9%	568	44	6,4%	5,9%
Hotel Villa Margherita	Ladispoli	Alberghiero	6.870	582	41	8,5%	7,9%	446	38	6,5%	5,9%
Villa Paradiso	Passignano s/T	Alberghiero	10.000	799	84	8,0%	7,2%	642	79	6,4%	5,6%
Fabbricato Cielo Terra uso uffici	Gallarate	Direzionale	5.060	294	76	5,8%	4,3%	294	71	5,8%	4,4%
Fabbricato Cielo Terra uso uffici	Parma	Direzionale	6.160	297	94	4,8%	3,3%	297	90	4,8%	3,4%
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	L'Aquila	Direzionale	9.890	489	58	4,9%	4,4%	565	56	5,7%	5,1%
Property Four			16.930	1.004	113	5,9%	5,3%	917	113	5,4%	4,8%
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	Tarquinia	Commerciale	3.030	222	30	7,3%	6,3%	222	30	7,3%	6,3%
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	Carmagnola	Commerciale	4.780	282	43	5,9%	5,0%	283	43	5,9%	5,0%
Fabbricato Cielo Terra "Unieuro"	Curatone	Commerciale	5.140	296	19	5,8%	5,4%	185	19	3,6%	3,2%
Porzione Commerciale - Uso Unieuro	Jesolo	Commerciale	3.980	204	20	5,1%	4,6%	227	20	5,7%	5,2%
Zimofin			1.720	111	11	6,4%	5,8%	102	11	6,0%	5,3%
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Romano di L.	Direzionale	760	44	5	5,8%	5,1%	44	5	5,8%	5,1%
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Seriate	Direzionale	520	42	4	8,1%	7,3%	34	4	6,4%	5,7%
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Ponte S. Pietro	Direzionale	440	25	2	5,6%	5,1%	25	2	5,6%	5,1%
<b>Totale</b>			<b>65.560</b>	<b>4.243</b>	<b>526</b>	<b>6,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3.832</b>	<b>502</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,1%</b>

Nell'esercizio 2015, il portafoglio immobiliare ha generato ricavi da locazione per complessivi Euro 4.243 migliaia a fronte di costi direttamente imputabili per complessivi Euro 526 migliaia. La redditività lorda media si è attestata al 6,5% mentre la redditività netta media al 5,7%.

I dati previsionali per l'esercizio 2016 stimano ricavi complessivi per Euro 3.832 migliaia a fronte di costi direttamente imputabili stimati in Euro 502 migliaia.

Il decremento atteso nel fatturato rispetto all'esercizio 2015 è principalmente relativo alle 3 (tre) strutture alberghiere di P6 per effetto della rinegoziazione dei contratti di locazione con la conduttrice Blu Hotel S.p.A.. In particolare è stata concordata una diminuzione del canone fisso di locazione a fronte del riconoscimento di una quota di canone variabile in caso di superamento di una certa soglia di fatturato delle strutture alberghiere; le informazioni allo stato disponibili circa le prospettive di sviluppo del fatturato degli alberghi non consentono, allo stato, di poter ragionevolmente prevedere il riconoscimento della parte variabile dei canoni di locazione per l'esercizio 2016. La soprattuta revisione dei contratti di locazione ha influenzato negativamente anche la valutazione a *fair value* delle strutture alberghiere generando, per l'effetto e a parità di tutte le altre condizioni, una prevista minore assegnazione di SFP in capo a P6.

In considerazione delle possibilità di recupero di tale differenza negativa di valore nel prossimo futuro in caso di pagamento della quota di canone variabile relativa a tali immobili, Industria e Innovazione si è impegnata a riconoscere a P6, a determinate condizioni ed entro un periodo di tempo stabilito, tale quota di canone fino all'importo massimo di Euro 1.484 migliaia. La quota di canone variabile pertanto non può in ogni caso essere considerata nella stima del fatturato della nuova SIIQ.

Per l'esercizio 2016 lo *yield* lordo medio atteso è del 5,8% mentre lo *yield* netto medio atteso è del 5,1%.

Si segnala inoltre che per gli esercizi successivi al 2016, sono previsti ricavi incrementali per ca. Euro 140 migliaia per effetto del previsto riempimento di alcune unità immobiliari attualmente *vacancy* e di *step up* contrattuali.

Con riferimento all'esposizione finanziaria connessa agli immobili oggetto di conferimento nella tabella seguente sono riportati per ciascun immobile:

- il debito residuo al 31 dicembre 2015 per il quale è previsto l'accordo da parte di Industria e Innovazione;
- le rate attese per l'esercizio 2016 sulla base degli attuali piani di ammortamento comprensive della quota capitale e della quota interessi<sup>1</sup>;
- le rate attese per l'esercizio 2016 in esito alla prevista manovra finanziaria inclusa nel Piano di Risanamento comprensive della quota capitale e della quota interessi.

Immobili Conferenti (importi in Euro/migliaia)	Località	Istituto di Credito	Gruppo Bancario	Tipologia finanziamento	Tasso	Spread	Debito al 31.12.2015	Rata 2016 (attuale)	Rata 2016 (attesa)
<b>Property Six</b>							<b>35.762</b>	<b>2.207</b>	<b>1.689</b>
Grand Hotel Del Parco	Pescasseroli (AQ)	Unicredit Leasing	Gruppo Unicredit	leasing	EUR 3M	1,26%	7.007	476	335
Hotel Villa Margherita	Ladispoli	Unicredit Leasing	Gruppo Unicredit	leasing	EUR 3M	2,13%	5.527	371	313
Villa Paradiso	Passignano s/T	Medio Credito	Gruppo Intesa Sanpaolo	mutuo ipotecario	EUR 3M	1,70%	6.339	679	416
Fabbricato Cielo Terra uso uffici	Gallarate	Calit	Gruppo Credit Agricole	leasing	EUR 3M	0,91%	4.870	190	182
Fabbricato Cielo Terra uso uffici	Parma	Calit	Gruppo Credit Agricole	leasing	EUR 3M	0,95%	6.206	245	197
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	L'Aquila	Calit	Gruppo Credit Agricole	leasing	EUR 3M	1,00%	5.813	246	246
<b>Property Four</b>							<b>12.191</b>	<b>919</b>	<b>632</b>
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	Tarquinia	CariParma	Gruppo Credit Agricole	mutuo ipotecario	EUR 6M	0,90%	2.345	185	162
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	Carmagnola	Alba Leasing	Gruppo Banco Popolare	leasing	EUR 3M	0,90%	3.642	171	166
Fabbricato Cielo Terra "Unieuro"	Curtatone	Calit	Gruppo Credit Agricole	leasing	EUR 3M	1,66%	4.109	377	157
Porzione Commerciale - Uso Unieuro	Jesolo	CariParma	Gruppo Credit Agricole	mutuo ipotecario	EUR 6M	1,65%	2.096	186	147
<b>Zimofin</b>							<b>668</b>	<b>92</b>	<b>40</b>
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Romano di L.	Banco di Brescia	Gruppo UBI Banca	mutuo ipotecario	EUR 6M	1,00%	254	35	2
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Seriate	Intesa Sanpaolo	Gruppo Intesa Sanpaolo	mutuo ipotecario	EUR 3M	1,10%	257	34	21
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Ponte S. Pietro	Intesa Sanpaolo	Gruppo Intesa Sanpaolo	mutuo ipotecario	EUR 6M	1,10%	158	23	16
<b>Totale</b>							<b>48.621</b>	<b>3.219</b>	<b>2.361</b>

<sup>1</sup>Gli interessi 2016 sono calcolati sulla base delle previsioni del tasso forward dell'euribor (fonte:Bloomberg)

Come già descritto in precedenza l'Operazione deve essere accompagnata da un'adeguata manovra finanziari in grado di rimodulare la struttura dell'indebitamento del compendio immobiliare secondo termini e condizioni che risultino coerenti con la sostenibilità del Piano di Risanamento e quindi con la necessità di generare un *cash flow* disponibile, dopo il servizio del debito, idoneo al nuovo corso di INDI come SIIQ; il criterio generale adottato è quello di rimodulare i termini di rimborso dell'esposizione esistente in modo da raggiungere un DSCR ("debt service coverage ratio") medio di almeno 1,40.

## 5. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI PRO-FORMA DELL'EMITTENTE

Nel presente capitolo vengono presentati i prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati pro-forma del Gruppo Industria e Innovazione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 (di seguito anche **"Prospetti Consolidati Pro-Forma"**), approvati dal Consiglio d'Amministrazione di Industria e Innovazione in data 9 giugno 2016, che danno effetto retroattivo all'Operazione come più ampiamente descritta nel Capitolo 2 del presente Documento Informativo.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti partendo dal bilancio consolidato del Gruppo Industria e Innovazione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 27 aprile 2016, ed applicando le rettifiche pro-forma come descritto di seguito. Al pari delle considerazioni effettuate in sede di predisposizione del bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2015, gli Amministratori, pur in presenza di significative incertezze relative all'Operazione di risanamento che avrebbe benefici patrimoniali e finanziari risolutivi, hanno ritenuto sussistere il presupposto della continuità aziendale nella predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro-forma.

Il bilancio consolidato del Gruppo Industria e Innovazione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, predisposto in conformità agli IFRS e presentato nella prima colonna degli allegati Prospetti Consolidati Pro-forma, è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.. La revisione contabile sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 si è conclusa con un'impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio suindicato, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici e significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio consolidato così come richiamati nella relazione di revisione emessa in data 29 aprile 2016.

I dati consolidati pro-forma redatti unicamente a scopo informativo, sono stati ottenuti apportando ai sopra descritti dati storici appropriate rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'Operazione ed in particolare per esporre gli effetti da: l'Aumento Riservato in Natura, i Conferimenti Immobiliari, la Dismissioni di Asset, la Manovra Finanziaria, e l'Aumento in Opzione in Denaro, così come definiti nel Capitolo 2 del Presente Documento Informativo.

Sulla base di quanto riportato nella comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, gli effetti significativi dell'Operazione sono stati riflessi retroattivamente nella situazione patrimoniale finanziaria consolidata pro-forma come se l'Operazione fosse stata posta in essere al 31 dicembre 2015 e, nel conto economico consolidato pro-forma, come se fosse stata posta in essere il 1 gennaio 2015. Tali assunzioni rappresentano quindi un elemento convenzionale, pertanto occorre precisare che, qualora l'Operazione

fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-forma.

Relativamente ai principi contabili adottati dal Gruppo Industria e Innovazione per la predisposizione dei dati storici consolidati, si rinvia alle note alla relazione al bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 predisposto dall'Emittente in conformità agli IFRS.

I prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati pro-forma derivano dagli schemi inclusi nel bilancio consolidato del Gruppo Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015 e sono esposti in forma sintetica.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- (i) trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'Operazione fosse stata realmente realizzata alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, anziché alla data di efficacia, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;
- (ii) i dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell'Operazione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all'Operazione stessa.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento allo stato patrimoniale, al conto economico, i Prospetti Consolidati Pro-forma vanno letti ed interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Ai sensi dell'Allegato II al Regolamento 809/2004/CE, si segnala che tutte le rettifiche riflesse nei dati consolidati pro-forma avranno un effetto permanente sull'Emittente, ad eccezione degli effetti non ricorrenti, principalmente correlati alla ristrutturazione finanziaria, aventi un importo complessivo netto positivo di circa Euro 8.136 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. Tali effetti sono stati inclusi nel conto economico consolidato pro-forma e sono commentati di seguito tra le note di dettaglio delle rettifiche pro-forma.

#### **Ipotesi considerate per l'elaborazione dei dati pro-forma**

Le rettifiche pro-forma sopra illustrate sono state apportate considerando le seguenti ipotesi specifiche:

- con riferimento all'Aumento in Opzione è stata ipotizzata l'integrale sottoscrizione dello stesso, per un totale di Euro 1.500 migliaia in ragione del fatto che lo stesso è stato integralmente garantito da Nelke, azionista e obbligazionista di Industria e Innovazione, LCFG, Somar e Silvano Toti Holding (questi ultimi in qualità di azionisti di LCFG);
- i costi dell'Operazione sono stati in Euro 577 migliaia, si è assunto che tale importo sia regolato contestualmente all'esecuzione dell'Aumento in Opzione in Denaro;

- con riferimento agli effetti fiscali (IRES) riferibili alle rettifiche pro-forma, con riferimento alla situazione storica ed attesa di Industria e Innovazione che non prevede il pagamento di imposte correnti per effetto della possibilità di utilizzo di perdite fiscali pregresse di cui una parte utilizzabile in aliquota piena ed inoltre perché si è assunto che la società aderisca al regime previsto per le SIIQ e che quindi non debba sostenere imposte correnti sulla cd. "gestione esente"; con riferimento agli effetti fiscali è stata rilevata unicamente una passività per imposte correnti (IRAP) in relazione alla plusvalenza realizzata sulla proprietà di Magenta Boffalora;
- i ricavi ed i costi associati agli Immobili Conferenti determinati sulla base di (i) le condizioni vigenti nei contratti di locazione in essere alla data del presente Documento Informativo e (ii) la stima della Società dei costi di struttura necessari per la gestione degli Immobili Conferenti, elaborata a partire dai costi effettivamente sostenuti dalle società conferenti che hanno gestito tale portafoglio immobiliare nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015;
- il beneficio in termini di minori oneri finanziari collegato all'accoglimento delle passività in essere al 31 dicembre 2015 è stato determinato sulla base dei valori iscritti nel bilancio al 31 dicembre 2015;
- non sono stati inseriti gli effetti derivanti dalla stipulazione di accordi di rinegoziazione dei finanziamenti apportati nell'ambito dei Conferimenti Immobiliari al fine di renderli compatibili con il Piano di Risanamento e con i flussi di cassa attesi nell'ambito dell'attività futura svolta da Industria e Innovazione in quanto non ritenuti oggettivamente determinabili ad eccezione dello stralcio degli interessi di mora sul finanziamento verso Intesa Sanpaolo per Euro 527 migliaia per il quale è già stata ottenuta preliminare conferma della disponibilità da parte dell'Istituto.

## 5.1. Situazioni patrimoniali e conti economici pro-forma.

### 5.1.1. Situazione patrimoniale finanziaria consolidata e Conto Economico consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2015 di Industria e Innovazione

#### Situazione patrimoniale finanziaria consolidata pro-forma

Attivo (importi in €/000)	31 dicembre 2015	Aumento riservato in Natura	Conferimenti Immobiliari	Dismissioni di Asset	Manovra Finanziaria	Aumento in Opzione in Denaro	31 dicembre 2015 Pro-forma	
<b>ATTIVITA'</b>								
Attività non correnti								
Immobilizzazioni materiali	5						5	
Investimenti immobiliari	-		65.560				65.560	
Avviamento	-		-				-	
Attività immateriali	27		-				27	
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	-		-				-	
Partecipazioni in imprese controllate non consolidate	-		-				-	
Partecipazioni in altre imprese	4.701		-	11.882	(10.700)		5.883	
Strumenti derivati	-		-				-	
Imposte anticipate	280		65		(280)		65	
Crediti commerciali	-		-				-	
Altri crediti	184		-				184	
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>5.197</b>		<b>65.625</b>	<b>11.882</b>	<b>(10.980)</b>		<b>71.724</b>	
Attività correnti								
Attività Biologiche	-		-				-	
Rimanenze	28		-				28	
Lavori in corso e acconti	-		-				-	
Acconti verso parti correlate (Rimanenze)	-		-				-	
Crediti commerciali	58		-		(58)		-	
Altri crediti	156	2.728	(1.728)		196	126	1.478	
Disponibilità liquide	648	-	-	450	(1.782)	797	113	
<b>Totale attività correnti</b>	<b>890</b>	<b>2.728</b>	<b>(1.728)</b>	<b>450</b>	<b>(1.644)</b>	<b>923</b>	<b>1.619</b>	
Attività non correnti destinate alla vendita	36.900		-		(36.900)		-	
Strumenti finanziari	-		-				-	
<b>Totale attività</b>	<b>42.987</b>		<b>2.728</b>	<b>63.897</b>	<b>(24.568)</b>	<b>(12.624)</b>	<b>923</b>	<b>73.343</b>

Passivo (importi in €/000)	31 dicembre 2015	Aumento riservato in Natura	Conferimenti Immobiliari	Dismissioni di Asset	Manovra Finanziaria	Aumento in Opzione in Denaro	31 dicembre 2015 Pro-forma	
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	(7.733)							
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	-						-	
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>(7.733)</b>		<b>2.728</b>		<b>960</b>	<b>7.329</b>	<b>923</b>	<b>4.207</b>
<b>Passività non correnti</b>								
Debiti finanziari non correnti	128		45.536				45.664	
Debiti finanziari non correnti verso parti correlate	-		15.041				15.041	
Strumenti derivati	-		235				235	
Debiti commerciali	-		-				-	
Altri debiti	-		-				-	
Imposte differite	-		-				-	
Fondo TFR	12		-				12	
Fondi rischi e oneri a lungo	-		-				-	
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>140</b>		<b>60.812</b>				<b>60.952</b>	
<b>Passività correnti</b>								
Debiti finanziari correnti	4.794		3.085				7.879	
Strumenti derivati	-		-				-	
Debiti commerciali	1.880		-		(1.880)		-	
Altri debiti	1.215		-	(130)	(1.085)		305	
Imposte correnti	-		-	305			-	
<b>Totale passività correnti</b>	<b>7.889</b>		<b>3.085</b>	<b>175</b>	<b>(2.965)</b>		<b>8.184</b>	
Passività non correnti destinate alla vendita	42.691		-		(25.703)	(16.988)	-	
<b>Totale passività direttamente correlate ad attività destinate alla vendita</b>	<b>42.691</b>			<b>(25.703)</b>	<b>(16.988)</b>		<b>-</b>	
<b>Totale patrimonio netto e passività</b>	<b>42.987</b>		<b>2.728</b>	<b>63.897</b>	<b>(24.568)</b>	<b>(12.624)</b>	<b>923</b>	<b>73.343</b>

Conto Economico (importi in €/000)	31 dicembre 2015	Aumento riservato in Natura	Conferimenti Immobiliari	Dismissioni di Asset	Manovra Finanziaria	Aumento in Opzione in Denaro	31 dicembre 2015 Pro-forma
Ricavi	54	-	3.831	(20)	-	-	3.865
Altri ricavi	122	-	-	-	-	-	122
Incremento delle attività immateriali	-	-	-	-	-	-	-
Variazione attività biologiche	-	-	-	-	-	-	-
Variazione delle rimanenze	(28)	-	-	-	-	-	(28)
Variazione fair value degli investimenti immobiliari	(5.400)	-	-	-	-	-	(5.400)
Costi per materie prime e servizi	(659)	-	(83)	16	-	-	(726)
Costo del personale	(730)	-	-	-	-	-	(730)
Altri costi operativi	(1.433)	-	(443)	147	-	-	(1.729)
Oneri non ricorrenti	(270)	-	-	-	-	-	(270)
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>(8.344)</b>	<b>-</b>	<b>3.305</b>	<b>143</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4.896)</b>
Ammortamenti	(13)	-	-	-	-	-	(13)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	(2.200)	-	-	-	-	-	(2.200)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(10.557)</b>	<b>-</b>	<b>3.305</b>	<b>143</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(7.109)</b>
Proventi finanziari	3	-	-	527	7.609	-	8.139
Oneri finanziari	(1.878)	-	(730)	564	-	-	(2.044)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	742	-	-	-	-	-	742
Imposte	280	-	-	433	(280)	-	433
Imposte non ricorrenti	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utile (Perdita) da attività in continuità</b>	<b>(11.410)</b>	<b>-</b>	<b>2.575</b>	<b>1.667</b>	<b>7.329</b>	<b>-</b>	<b>161</b>
Risultato netto delle attività/passività destinate alla vendita	(380)	-	-	-	-	-	(380)
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>(11.790)</b>	<b>-</b>	<b>2.575</b>	<b>1.667</b>	<b>7.329</b>	<b>-</b>	<b>(219)</b>
Risultato di competenza degli azionisti di minoranza	-	-	-	-	-	-	-
<b>Risultato di competenza del Gruppo</b>	<b>(11.790)</b>	<b>-</b>	<b>2.575</b>	<b>1.667</b>	<b>7.329</b>	<b>-</b>	<b>(219)</b>
Effetti non permanenti	-	-	-	527	7.609	-	8.136
<b>Risultato al netto degli effetti non permanenti</b>	<b>(11.790)</b>	<b>-</b>	<b>2.575</b>	<b>1.140</b>	<b>(280)</b>	<b>-</b>	<b>(8.355)</b>

### Note esplicative

I Prospetti Consolidati Pro-forma presentano per la situazione patrimoniale finanziaria e per il conto economico:

- nella prima colonna i dati estratti dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 del Gruppo Industria e Innovazione;
- nella seconda colonna, denominata “Aumento Riservato in Natura”, gli effetti derivanti dall’Aumento Riservato in Natura, meglio descritto nel Capitolo 2 del presente Documento Informativo;
- nella terza colonna, denominata “Conferimenti Immobiliari”, gli effetti derivanti dal conferimento del portafoglio immobiliare composto dagli Immobili Conferenti, meglio descritto nel Capitolo 2 del presente Documento Informativo;
- nella quarta colonna, denominata “Dismissione Asset”, gli effetti derivanti dal completamento delle attività di riorganizzazione del Gruppo Industria e Innovazione e che prevedono la valorizzazione della partecipazione in Officine CST ed il conferimento nel Fondo Leonida dell’immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora con relativo accolto dei debiti finanziari e non, ad essi correlati come meglio descritto nel Capitolo 2 del presente Documento Informativo;
- nella quinta colonna, denominata “Manovra Finanziaria”, gli effetti derivanti dall’estinzione del Prestito Obbligazionario di Industria e Innovazione attraverso l’assegnazione di parte delle quote del Fondo Leonida rivenienti dagli apporti di cui al punto precedente e dallo stralcio di parte dei debiti commerciali verso fornitori ed amministratori nell’ambito degli accordi connessi all’esecuzione del Piano ex art 67 come meglio descritto nel Capitolo 2 del presente Documento Informativo;
- nella sesta colonna, denominata “Aumento in Opzione in Denaro”, gli effetti derivanti dall’Aumento in Opzione in Denaro interamente garantito, meglio descritto nel Capitolo 2 del presente Documento Informativo al netto dei costi dell’operazione;
- nella settima ed ultima colonna, denominata “31 dicembre 2015 Pro-forma”, vengono esposti i dati consolidati pro-forma del Gruppo Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015.

Si riportano di seguito le note esplicative relative alle rettifiche pro-forma apportate alla situazione patrimoniale finanziaria consolidata.

Colonna “Aumento Riservato in Natura”

Nella voce *Altri crediti* sono rilevati i crediti conferiti da LCFG nell’ambito dell’Aumento Riservato in Natura per Euro 2.728 migliaia.

La voce *Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo* include gli effetti derivati dal sopracitato Aumento Riservato in Natura con conseguente incremento del capitale sociale per pari importo.

Colonna “Conferimenti Immobiliari”

Nella voce *Investimenti immobiliari*, sono rilevati gli Immobili Conferenti per un importo pari a Euro 65.560 migliaia.

La voce *Imposte anticipate*, include la rilevazione della fiscalità differita, pari ad Euro 65 migliaia, sui contratti derivati in essere su alcuni contratti di leasing oggetto di accolto nell’ambito dei conferimenti immobiliari (si rimanda alla specifica nota successiva relativa agli strumenti derivati).

Nella voce *Altri crediti*, vengono rilevati gli effetti dell’utilizzo in compensazione dell’intero credito in essere verso P6 (in esito all’Aumento riservato in Natura di cui al paragrafo precedente) pari ad Euro 1.728 migliaia, nell’ambito del Conferimento Immobiliare da parte della stessa P6.

Nella voce *Debiti finanziari* vengono riportati gli effetti derivanti dall’accolto da parte di Industria e Innovazione dei contratti di leasing / finanziamenti afferenti il portafoglio immobiliare oggetto di conferimento per complessivi Euro 48.621 migliaia distinguendo tra quota a breve termine (Euro 3.085 migliaia) e quota a lungo termine (Euro 45.536 migliaia) calcolate sulla base degli attuali piani di ammortamento.

La voce *Debiti finanziari non correnti verso parti correlate*, include gli effetti derivanti dall’emissione degli SFP a fronte dei conferimenti immobiliari per complessivi Euro 15.041 migliaia.

L’apporto ricevuto dalla Società per la sottoscrizione degli SFP è inizialmente classificato in una posta di debito in considerazione dell’eventuale obbligo di rimborso derivante dalla conversione degli stessi in Obbligazioni Convertibili salvo che – come previsto dal regolamento - gli SFP non siano quotati entro 12 mesi dalla loro emissione il che comporterà il venir meno della facoltà di conversione in obbligazioni convertibili; in questo caso tale apporto sarà riclassificato in una riserva di patrimonio netto di riserva, disponibile per la copertura delle perdite per ultima prima della riserva legale.

Nella voce *Strumenti derivati*, è riportato l’effetto derivante dall’accolto dei contratti derivati in essere su alcuni contratti di leasing afferenti il portafoglio immobiliare oggetto di conferimento per Euro 235 migliaia, pari al controvalore dello strumento alla data di riferimento; si precisa che tali strumenti hanno finalità di copertura sul rischio di tasso di interesse.

#### Colonna "Dismissioni Asset"

Nella voce *Partecipazioni in altre imprese*, sono rilevati gli effetti dell'assegnazione ad Industria e Innovazione e a Red. Im delle quote del Fondo Leonida a fronte dell'apporto delle proprietà immobiliari e al netto delle passività finanziarie e non, oggetto di accolto e delle passività per imposte dirette, per un importo pari ad Euro 11.882 migliaia. Si segnala che la proposta di manovra finanziaria include la richiesta, sia al Credito Valtellinese che ad Intesa Sanpaolo, di stralcio degli interessi ordinari maturati e non pagati che, al 31 dicembre 2015, ammontano complessivamente ad Euro 1.517 migliaia; per effetto dell'accettazione da parte degli Istituti di Credito le quote in assegnazione ad Industria e Innovazione e a Red Im si incrementerebbero per pari importo. Si precisa che tale effetto non è stato incluso nelle rettifiche pro-forma.

Nella voce *Disponibilità liquide*, è rilevato l'importo di Euro 450 migliaia, relativo a parte della liquidità trattenuta in Industria e Innovazione a seguito dell'esecuzione della cessione della partecipazione in Officine CST sulla base degli accordi in essere con MPS Capital Services.

Nella voce *Attività non correnti destinate alla vendita* sono riportati gli effetti derivanti dalla valorizzazione/trasferimento degli assets detenuti da Industria e Innovazione e più in particolare, dagli apporti nel Fondo Leonida dell'immobile di Arluno (per Euro 13.500 migliaia) e della Proprietà Magenta Boffalora (per Euro 22.500 migliaia), nonché dall'esecuzione della cessione della partecipazione in Officine CST (per Euro 900 migliaia).

Nella voce *Altri debiti* sono riportati i debiti non finanziari oggetto di accolto da parte del Fondo Leonida e relativi alla Proprietà Magenta Boffalora per Euro 130 migliaia sulla base degli accordi tra le Parti.

La voce *Imposte correnti* l'importo include la rilevazione del carico fiscale IRAP relativo al conferimento al Fondo Leonida della Proprietà Magenta Boffalora per Euro 305 migliaia.

Nella voce *Passività non correnti destinate alla vendita*, sono riportati gli effetti derivanti dall'accoglimento da parte del Fondo Leonida dei debiti finanziari verso il Credito Valtellinese (per Euro 8.040 migliaia) e verso Intesa Sanpaolo (per Euro 16.475 migliaia), dalla fiscalità differita rilevata sulla proprietà di Magenta Boffalora (per Euro 738 migliaia) e del rimborso anticipato del finanziamento in essere con MPS Capital Services a valere su parte dei proventi rivenienti dalla cessione della partecipazione in Officine CST (per Euro 450 migliaia).

#### Colonna "Manovra Finanziaria"

Nella voce *Partecipazioni in altre imprese*, viene rilevata l'assegnazione agli Obbligazionisti di Industria e Innovazione di parte delle quote del Fondo Leonida - ricevute in esito ai conferimenti dell'immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora - quale rimborso in natura del Prestito Obbligazionario per un controvalore di Euro 10.700 migliaia.

Nella voce *Imposte anticipate*, viene rilevato all'annullamento della fiscalità anticipata, per l'importo di Euro 280 migliaia, in esito alla definizione delle relative posizioni debitorie su cui sono state calcolate.

La voce *Crediti commerciali*, include gli effetti derivanti dalla compensazione di posizioni debitorie e creditorie in essere verso una stessa controparte nell'ambito della definizione a stralcio delle passività non finanziarie di Industria e Innovazione per Euro 58 migliaia.

La voce *Altri crediti* l'importo di Euro 196 migliaia include la rilevazione del credito IVA per effetto dell'emissione da parte dei fornitori di fatture passive nell'ambito della definizione a stralcio delle passività non finanziarie di Industria e Innovazione.

Nella voce *Disponibilità liquide*, viene rilevato l'effetto del pagamento a stralcio delle posizione a debito nell'ambito del Piano di Risanamento per un importo complessivo pari ad Euro 1.782 migliaia.

Nella voce *Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo*, l'importo di Euro 7.856 migliaia, corrisponde all'effetto netto derivante dallo stralcio dei debiti commerciali e del rimborso a sconto del Prestito Obbligazionario.

Nella voce *Debiti commerciali*, l'importo di Euro 1.880 migliaia è relativo alla definizione di tutte le posizione debitorie (principalmente verso professionisti) nell'ambito del Piano di Risanamento.

Nella voce *Altri debiti* l'importo di Euro 1.085 migliaia è relativo alla definizione di tutte le altre posizioni debitorie di natura non commerciale (principalmente verso l'erario, gli enti previdenziali, gli amministratori) nell'ambito del Piano di Risanamento.

Nella voce *Passività non correnti destinate alla vendita* vengono rilevati gli effetti derivanti dal rimborso in natura del Prestito Obbligazionario, di nominali Euro 16.988 migliaia, mediante assegnazione di quote del Fondo Leonida.

#### Colonna "Aumento in Opzione"

La voce *Altri crediti*, include la rilevazione del credito IVA sui servizi di consulenza connessi all'Operazione e pari ad Euro 126 migliaia.

Nella voce *Disponibilità liquide*, l'importo di Euro 797 migliaia include gli effetti dell'Aumento in Opzione - interamente garantito - di Euro 1.500 migliaia al netto dei costi relativi all'Operazione pari ad Euro 577 migliaia.

La voce *Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo* include gli effetti derivati dal sopracitato Aumento in Opzione al netto dei costi sostenuti per l'operazione con conseguente incremento del capitale sociale per Euro 923 migliaia.

#### Colonna "31 dicembre 2015 Pro-forma"

Tale colonna riporta i valori patrimoniali consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2015 una volta eseguite le operazioni precedentemente commentate.

Si riportano di seguito le note esplicative relative alle rettifiche pro-forma apportate al conto economico consolidato.

Colonna “Conferimenti Immobiliari”

I valori inseriti in tale colonna si riferiscono ai ricavi ed i costi associati agli Immobili Conferenti determinati sulla base di (i) le condizioni vigenti nei contratti di locazione in essere alla data del presente Documento Informativo che tengono conto di una rinegoziazione a favore del conduttore con effetto a partire dal 1 gennaio 2016 e (ii) la stima della Società dei costi di struttura necessari per la gestione degli Immobili Conferenti, elaborata a partire dai costi effettivamente sostenuti dalle società conferenti che hanno gestito tale portafoglio immobiliare nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Colonna “Dismissioni Asset”:

In tale colonna si è proceduto a rilevare lo storno degli effetti economici relativi all'Immobile di Arluno e alla Proprietà Magenta Boffalora per effetto del previsto conferimento nel Fondo Leonida e dell'accordo da parte del Fondo medesimo dei relativi debiti finanziari e non, e più in dettaglio.

Nella voce *Ricavi*, vengono stornati i ricavi relativi alla locazione della proprietà Magenta Boffalora pari ad Euro 20 migliaia.

Nella voce *Costi per materie prime e servizi*, vengono stornati i costi per assicurazioni, manutenzioni e vigilanza inerenti gli immobili sopra citati per Euro 16 migliaia.

Nella voce *Altri costi operativi*, vengono stornati i costi relativi ad IMU e TASI di competenza 2015 per Euro 147 migliaia.

Nella voce *Proventi finanziari*, viene rilevato l'effetto dello stralcio degli interessi di mora sul finanziamento verso Intesa Sanpaolo per Euro 527 migliaia, previsto dalla manovra finanziaria.

Nella voce *Oneri finanziari*, vengono stornati gli interessi passivi maturati nel 2015 sul mutuo ipotecario verso il Credito Valtellinese e sul finanziamento verso Intesa Sanpaolo per complessivi Euro 564 migliaia.

La voce *Imposte* include gli effetti dell'adeguamento della fiscalità differita relativa ai plusvalori degli immobili (Euro 738 migliaia) al netto della rilevazione carico fiscale IRAP relativo ai conferimenti (Euro 305 migliaia).

Colonna “Manovra finanziaria”

Nella voce *Proventi finanziari*, l'importo di Euro 7.609 è rilevato all'effetto derivante dal rimborso del Prestito Obbligazionario con uno sconto di ca. il 40% rispetto al valore nominale pari ad Euro 6.288 migliaia e dall'effetto derivante dallo stralcio delle posizioni debitorie per Euro 1.321 migliaia.

La voce *Imposte* include gli effetti dello storno delle imposte anticipate di Euro 280 migliaia, in esito alla definizione delle relative posizione debitorie su cui sono state calcolate.

Colonna “2015 Pro-forma” evidenzia:

Il conto economico consolidato pro-forma che recepisce gli effetti delle operazioni precedentemente commentate.

**Indicatori pro-forma per Azione**

L’assemblea convocata per il giorno 24 giugno 2016 in prima convocazione, ed occorrendo in data 27 e 28 giugno 2016 in seconda e terza convocazione, sarà chiamata a deliberare, tra l’altro, la rideterminazione del numero delle azioni in circolazione mediante raggruppamento nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 20 azioni esistenti, previo annullamento di azioni nel numero minimo necessario a consentire la regolare esecuzione del raggruppamento. In considerazione di tale aspetto, vengono presentati nel seguito gli indicatori pro-forma per azione, determinati sulla base del numero di azioni ante e post raggruppamento.

Giova infine sottolineare come anche i dati per azione relativi al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2015 dell’Emittente, sono stati presentati anche nello scenario post-raggruppamento al fine di fornire un elemento comparabile rispetto a quelli pro-forma evidenziati in tale scenario.

<b>Indicatori per azione Pro-forma ante raggruppamento</b>	<b>31 dicembre 2015</b>	<b>2015 Pro-forma</b>
Numero di azioni	23.428.826	75.571.749
Utile/(perdita) per Azione	(0,50)	(0,00)
Patrimonio netto per azione	(0,33)	0,06

<b>Indicatori per azione Pro-forma post raggruppamento</b>	<b>31 dicembre 2015</b>	<b>2015 Pro-forma</b>
Numero di azioni	1.171.441	2.607.146
Utile/(perdita) per Azione	(10,06)	(0,08)
Patrimonio netto per azione	(6,60)	1,61

Le rettifiche pro-forma includono le nuove azioni emesse nell’ambito dell’Aumento Riservato in Natura per n. 33.647.238 azioni (n. 1.682.362 post raggruppamento) e le nuove azioni emesse nell’ambito dell’Aumento in Opzione in Denaro per n. 18.495.684 azioni (n. 924.784 post raggruppamento).

Gli SFP emessi non sono inclusi in tale prospetto in quanto inizialmente classificati in una posta di debito in considerazione dell’eventuale obbligo di rimborso derivante dalla conversione degli stessi in Obbligazioni Convertibili salvo che – come previsto dal regolamento - gli SFP non siano quotati entro 12 mesi dalla loro emissione il che comporterà il venir meno della facoltà di conversione in obbligazioni convertibili; in questo caso tale apporto sarà riclassificato in una riserva di patrimonio netto.

**5.2. Relazione della società di revisione sui dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma.**

La relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. concernente l’esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma (situazione patrimoniale finanziaria e conto economico) è allegata al presente Documento Informativo.

## 6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO

### 6.1.1. Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'emittente dalla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2015

A seguito della sottoscrizione del Contratto di Investimento in data 3 dicembre 2015, sono state avviate – e risultano tuttora in corso – le attività propedeutiche all'esecuzione dell'Operazione, alcune delle quali tuttavia, pur con l'impegno di tutte le parti coinvolte in uno sforzo concreto e produttivo, si sono rivelate più complesse del previsto non consentendo il verificarsi delle condizioni sospensive nei termini inizialmente previsti e rendendo necessaria la proroga del termine fino al 30 giugno 2016.

Ulteriormente, nell'ambito delle predette attività, a seguito di fatti sopravvenuti nonché delle ulteriori discussioni in corso le Parti hanno valutato l'opportunità di modificare alcuni profili dell'Operazione e hanno pertanto sottoscritto, in data 24 maggio 2016 un accordo modificativo al Contratto di Investimento i cui effetti sono già rappresentati nel presente Documento Informativo.

Si riepiloga di seguito lo stato di avanzamento delle attività propedeutiche all'esecuzione dell'Operazione nonché dell'avveramento delle condizioni sospensive alla data del presente Documento Informativo:

- (i) con riferimento al Piano di Risanamento sono in corso le attività da parte dell'Asseveratore incaricato Prof. Maurizio Dallocchio. Allo stato non sembrano sussistere elementi che possano precludere la formulazione di un giudizio positivo in merito alla ragionevolezza del Piano predisposto da Industria e Innovazione e alla sua idoneità a consentire il risanamento della esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria;
- (ii) con riferimento alla sottoscrizione di accordi di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario sia di Industria e Innovazione che dei Conferenti è stato affidato, da parte delle banche creditrici, l'incarico all'Avv. Giovanardi, in qualità di consulente legale del ceto creditore e sono state avviate le trattative con le stesse nonché con gli obbligazionisti di Industria e Innovazione;
- (iii) con riferimento alla sottoscrizione di accordi di ristrutturazione dell'indebitamento non finanziario di Industria e Innovazione sono stati raggiunti accordi per la definizione a stralcio delle relative passività in dipendenza del Piano di Risanamento tali da rappresentare il 57% circa delle stesse;
- (iv) con riferimento al rilascio da parte di Consob della conferma circa l'assenza in capo a LCFG, e/o ad altre parti, di obblighi di promuovere un'offerta pubblica di acquisto ("OPA") sulle azioni ordinarie Industria e Innovazione per effetto dell'esecuzione dell'operazione in virtù dell'esenzione prevista ai sensi dell'art. 49, comma 1 del Regolamento Emittenti sono stati avviati i contatti con gli uffici della Consob;
- (v) con riferimento alla situazione ex art. 2447 cod. civ. in cui versa Industria e Innovazione, le parti, preso atto che il reintegro del patrimonio netto non potrà verificarsi alla data del 30 giugno 2016, nell'ambito dell'accordo modificativo al Contratto di Investimento sottoscritto in data 24 maggio 2016 hanno convenuto che tale condizione potrà avverarsi anche successivamente al 30 giugno 2016 purché non oltre la data di esecuzione dell'operazione allorquando, divenute efficaci le deliberazioni assembleari di copertura delle perdite e ricostituzione del capitale oggetto della presente relazione, la situazione di patrimonio netto negativo sarà superata.
- (vi) con riferimento all'acquisizione di una *fairness opinion* eseguita da un terzo indipendente che attesti alla luce delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili la convenienza per Serenissima SGR dell'operazione di conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte

di Red. Im della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida, il CDA di Serenissima SGR ha deliberato di conferire l'incarico ad un esperto indipendente.

Alla luce di tutto quanto precede non sembrano allo stato sussistere elementi che possano precludere il buon esito della prevista Operazione di risanamento di Industria e Innovazione.

**ALLEGATO 1 - Fairness opinion sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico adottate dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'emissione di nuove azioni di Industria e Innovazione SpA nell'ambito del piano di risanamento.**

**ALLEGATO 2 - Relazione della società di revisione concernente l'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma.**

**ALLEGATO 3 - Relazione illustrativa di cui all'articolo 2441, comma 6, cod. civ., redatta dai componenti dell'organo di amministrazione.**

**ALLEGATO 4 - Parere di congruità di cui all'articolo 158 TUF rilasciato dalla società di revisione.**

**ALLEGATO 5 - Perizia di stima del patrimonio immobiliare oggetto di conferimento in Industria e Innovazione S.p.A.**

**ALLEGATO 6 - Relazione di stima ai sensi dell'art.2343-ter cod. civ del valore dei crediti vantati da La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. nei confronti di Property Six S.p.A. e Privatestate S.r.l.**

\* \* \*

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Dott.ssa Emanuela Maria Conti, ai sensi dell'articolo 154-bis, comma 2 del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente documento, corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili di Industria e Innovazione.

Milano 9 giugno 2016

Industria e Innovazione S.p.A.

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari

*f.to Emanuela Maria Conti*



MARCELLO PRIORI  
Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

---

**INDUSTRIA E INNOVAZIONE SpA**

**Fairness opinion sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico adottate dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'emissione di nuove azioni di Industria e Innovazione SpA nell'ambito del piano di risanamento**



MARCELLO PRIORI  
Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

---

## Indice

1.	Natura e oggetto dell'incarico.....	3
2.	Sintesi dell'Operazione.....	3
2.1.	Premessa .....	3
2.2.	Le operazioni societarie previste dal Contratto.....	4
2.3.	Le variazioni intervenute rispetto alle previsioni del Contratto .....	5
3.	Natura e portata della Fairness Opinion.....	6
4.	Data di riferimento e documentazione utilizzata .....	6
5.	Il criterio di valutazione utilizzato dal Consiglio di Amministrazione .....	7
6.	Conclusioni.....	12
	Allegato 1 .....	14



MARCELLO PRIORI  
Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

Al Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione SpA

## 1. Natura e oggetto dell'incarico

Il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione SpA (“INDI” o la “Società”), alla luce della stipula del contratto di investimento (“**Contratto**”) perfezionato in data 3 dicembre 2015 con La Centrale Finanziaria Generale SpA e soggetti alla stessa correlati, avente ad oggetto una articolata operazione di risanamento e ricapitalizzazione di INDI (l’“**Operazione**”, come meglio dettagliata al successivo paragrafo 2), ha conferito, per il tramite del suo Presidente, Ing. Giuseppe Garofano, al sottoscritto Prof. Marcello Priori, docente all’Università Bocconi e iscritto all’Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano, Revisore Legale dei Conti, con studio in Milano, Via Agnello n. 8, l’incarico di esprimere con apposita relazione (di seguito anche la “**Fairness Opinion**”) il proprio parere circa i criteri di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di INDI che saranno sottoscritte in forza del Contratto nell’ambito dell’Operazione.

## 2. Sintesi dell’Operazione

### 2.1. Premessa

In data 3 dicembre 2015 la Società e la sua partecipata al 100% Red.Im Srl (“**Red.Im**”) hanno sottoscritto il Contratto con La Centrale Finanziaria Generale SpA (“**LCFG**”), Serenissima SGR SpA (“**Serenissima**”), Property Three SpA (“**P3**”), Property Four Srl (“**P4**”), Property Six SpA (“**P6**”) e Zimofin Srl (“**Zimofin**”) allo scopo di regolare le attività finalizzate all’attuazione dell’operazione di risanamento e ricapitalizzazione di INDI, da realizzarsi nell’ambito di un piano ex art. 67, comma 3, lettera d), della Legge Fallimentare (“**Piano di Risanamento**”), avendo come fine ultimo la sua trasformazione in una società di investimento immobiliare quotata (“**SIQ**”).

Più in dettaglio, come riportato dal comunicato stampa della Società del 3 dicembre 2015, l’Operazione prevede “*...l'esecuzione di una riorganizzazione delle attività di Industria e Innovazione funzionale all'adesione al regime applicabile alle SIQ, da realizzarsi attraverso: (i) un'adeguata ristrutturazione finanziaria, (ii) l'apporto di assets immobiliari attualmente di proprietà di Industria e Innovazione e della controllata Red.Im (ovvero l'immobile di Arluno e la proprietà Magenta Boffalora) e dei relativi finanziamenti in fondi immobiliari gestiti da Serenissima SGR e (iii) il contestuale conferimento in Industria e Innovazione di un portafoglio di immobili a reddito...*”.

Detta Operazione ha lo scopo di “*...garantire – anche attraverso la ristrutturazione del debito ed il riequilibrio della situazione finanziaria – la prosecuzione dell'operatività del Gruppo Industria e Innovazione in una logica di continuità aziendale ed assicurare le risorse necessarie ad attuare le strategie riflesse nel Piano di Risanamento...*”.



## 2.2. Le operazioni societarie previste dal Contratto

Le operazioni societarie previste dal Piano di Risanamento, come riportate nel Contratto e descritte nel comunicato stampa di informativa al mercato del 3 dicembre 2015 sono di seguito sinteticamente riepilogate:

- Red.Im si impegna a conferire la proprietà Magenta Boffalora in un fondo immobiliare di tipo chiuso di nuova costituzione gestito da Serenissima, ad un valore convenuto tra le parti tra € 21 e 26 milioni, oggetto di successiva specifica determinazione prima dell'esecuzione dell'Operazione, nonché il correlato finanziamento in essere alla data con Intesa San Paolo SpA, con effetto liberatorio di Red.Im e di INDI per le garanzie fideiussorie e degli altri impegni da quest'ultima rilasciati nell'interesse di Red.Im. A fronte di tale apporto Serenissima si impegna a far emettere dal costituendo fondo quote valutate nel rispetto della normativa disciplinante i fondi immobiliari;
- INDI si impegna a trasferire l'immobile di Arluno ed il correlato finanziamento in essere alla data con il Credito Valtellinese Sc in un fondo immobiliare di tipo chiuso gestito da Serenissima per un controvalore, convenuto tra le parti, ricompreso in un range tra € 10 e 12 milioni, oggetto di successiva specifica determinazione prima dell'esecuzione dell'Operazione. A fronte di tale apporto netto è previsto che il fondo corrisponda un importo in denaro di € 1,5 milioni, funzionale a sostenere le esigenze di liquidità della Società, ed emetta per la differenza proprie quote valutate nel rispetto della normativa in materia;
- LCFG si impegna a sottoscrivere e liberare un aumento di capitale di INDI, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 comma 4 c.c., per massimi € 2.728.791,25 senza sovrapprezzo, ad un prezzo di emissione convenuto tra le parti tra un minimo di € 0,08 ed un massimo di € 0,09 per ciascuna azione di nuova emissione di INDI, da liberarsi mediante conferimento di crediti vantati da LCFG nei confronti di P6 per un valore di € 1.728.791,25 e di parte del credito vantato dalla stessa LCFG verso Private Estate S.r.l. per un valore di € 1,0 milioni (**“Aumento in Natura”**);
- INDI si impegna a sottoporre all'assemblea dei soci la proposta di adozione di un nuovo statuto sociale che recepisca, fra l'altro, le previsioni funzionali all'adesione al regime delle SIIQ e all'emissione di strumenti finanziari partecipativi (“SFP”), convertibili in obbligazioni INDI, per massimi € 21.828.881,75, riservati in sottoscrizione a P3, P4, P6 e Zimofin a fronte del conferimento di un portafoglio di immobili a reddito e dei relativi connessi contratti di finanziamento e di locazione attualmente in essere;
- le parti si impegnano, al fine di assicurare alla Società un equilibrio finanziario nella sua nuova configurazione, ad avviare i negoziati per la rimodulazione dell'indebitamento finanziario che attualmente grava su INDI nonché per la rinegoziazione dei finanziamenti apportati in sede di conferimento degli immobili da parte di P3, P4, P6 e Zimofin, al fine di renderli compatibili con i Piano



MARCELLO PRIORI  
Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

di Risanamento e con i flussi di cassa attesi nell'ambito dell'attività futura di SIIQ (“**Accordi di Ristrutturazione**”).

L'attuazione ed efficacia dell'Operazione è condizionata all'avveramento di una serie di condizioni sospensive entro il termine del 31 marzo 2016, tra le quali si segnalano:

- (i) l'ottenimento dell'attestazione da parte dell'esperto nominato da INDI sul Piano di Risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d) della Legge Fallimentare;
- (ii) la sottoscrizione degli Accordi di Ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e non finanziario di INDI a condizioni preliminarmente individuate tra le parti e in ogni caso tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento e che prevedano la liberazione della Società e di Red.Im da tutti gli obblighi scaturenti dai debiti oggetto di cessione e/o accolto nell'ambito del Contratto;
- (iii) l'acquisizione da parte di Serenissima di un parere favorevole ed incondizionato da parte del Comitato di Controllo del fondo immobiliare che dovrà procedere all'operazione di acquisizione dell'immobile di Arluno;
- (iv) l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria della Società delle delibere relative all'Aumento in Natura, all'adozione del nuovo statuto sociale, all'emissione degli SFP e alle altre materie ad esse collegate;
- (v) l'ottenimento della conferma da parte di Consob dell'assenza in capo a LCFG, e/o alle altre parti, dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie INDI ai sensi e per gli effetti dell'art. 106 del D. Lgs. 58/1998.

Qualora la condizione sospensiva di cui al precedente punto (iii) non dovesse verificarsi entro il termine previsto, con conseguente impossibilità di procedere all'apporto da parte di INDI dell'immobile di Arluno nel fondo immobiliare gestito da Serenissima alle condizioni stabilite, le parti saranno comunque impegnate a dare esecuzione all'Operazione a condizione che la necessaria componente di liquidità funzionale all'attuazione del Piano di Risanamento sia reperita attraverso un aumento di capitale di INDI in denaro, da offrire in opzione agli azionisti per l'importo complessivo di € 1,5 milioni (“**Aumento in Denaro**”), che il Consiglio di Amministrazione della Società delibererà in esecuzione della delega conferita dall'assemblea straordinaria dell'11 ottobre 2011.

Ricorrendo tale ipotesi, l'Aumento in Denaro verrà eseguito con emissione di nuove azioni al medesimo prezzo previsto per l'Aumento in Natura.

### **2.3. Le variazioni intervenute rispetto alle previsioni del Contratto**

In esecuzione delle previsioni del Contratto, tenuto conto degli avvenimenti e delle attività reciprocamente condotte per addivenire al closing, le parti hanno valutato l'opportunità di modificare alcuni termini e condizioni dell'Operazione, in particolare:



MARCELLO PRIORI  
Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

- è stato prorogato al 30 giugno 2016 il termine previsto dalle condizioni sospensive mediante accordo scritto siglato tra INDI e ciascuna controparte in data 25 marzo 2016;
- lo scrivente ha preso atto del fatto che è in corso di definizione un addendum al Contratto (“**Addendum**”) recante, tra le altre, le seguenti modifiche e integrazioni alle pattuizioni originarie:
  - modifica della condizione di cui all’art. 4.1 (vi) del Contratto, con la previsione di procedere in ogni caso nell’esecuzione dell’Operazione nei termini già stabiliti prevedendo, tra l’altro, l’esecuzione dell’Aumento in Denaro;
  - conferimento delle proprietà di Arluno e Magenta Boffalora in un unico fondo immobiliare di nuova costituzione di tipo chiuso denominato Leonida, promosso e gestito da Serenissima, con assegnazione ad entrambe le società di quote di nuova emissione da parte di detto fondo;
  - individuazione, sulla base di perizie redatte da un esperto indipendente, dei valori di apporto delle proprietà di Arluno e Magenta Boffalora rispettivamente in € 13,5 ed € 22,5 milioni.

### **3. Natura e portata della Fairness Opinion**

Con il rilascio della presente Fairness Opinion il Consiglio di Amministrazione della Società intende ottenere un parere professionale terzo e indipendente in relazione ai criteri di valutazione utilizzati ed al conseguente valore delle azioni della Società cui è pervenuto nell’ambito dell’aumento di capitale ipotizzato con l’Operazione.

La Fairness Opinion, pertanto, indica i criteri seguiti per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e contiene un giudizio sull’adeguatezza, ragionevolezza, non arbitrarietà e corretta applicazione di tali metodi, tenuto conto delle specifiche circostanze in cui il lavoro viene svolto e della particolare situazione nella quale versa la Società.

Si rileva che nella disamina dei criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione di INDI non sono state effettuate analisi in merito alle ragioni strategiche alla base dell’Operazione e alla effettiva fattibilità della stessa nell’ambito del richiamato Piano di Risanamento, che rimangono di esclusiva competenza e responsabilità del Consiglio stesso.

### **4. Data di riferimento e documentazione utilizzata**

La data di riferimento della presente Fairness Opinion è il 31 dicembre 2015.

La documentazione utilizzata, fornita dal Consiglio di Amministrazione della Società e/o selezionata tramite fonti pubbliche, è di seguito riportata:

- Contratto di investimento stipulato tra INDI, Red.Im, LCFG, Serenissima, P3, P4, P6 e Zimofin in data 3 dicembre 2015;
- bozza dell’Addendum al contratto di investimento aggiornata al 26 aprile 2016;



- situazione patrimoniale consolidata di INDI al 30 settembre 2015;
- bozza di bilancio consolidato di INDI al 31 dicembre 2015 (“**Situazione Patrimoniale**”), che sarà oggetto di disamina nell’ambito del Consiglio di Amministrazione convocato per la data del 27 aprile 2016;
- documento descrittivo dell’approccio valutativo utilizzato dal Consiglio di Amministrazione di INDI per la determinazione del valore delle azioni nell’ambito dell’Operazione (“**Documento Descrittivo**”);
- prospetto riepilogativo degli impatti patrimoniali dell’Operazione sul patrimonio netto consolidato di INDI (“**Prospetto Riepilogativo**”);
- perizie immobiliari sulle proprietà di Arluno e Magenta Boffalora al 31 marzo 2016 ;
- comunicati stampa e informative al mercato rilasciate da INDI nel corso del 2015 e del 2016 aventi ad oggetto l’evoluzione delle trattative legate all’Operazione.

Si segnala che la documentazione per la redazione della presente Fairness Opinion non è stata assoggettata a verifiche indipendenti, avendo lo scrivente fatto affidamento sulle informazioni ricevute così come fornite e predisposte dal Management e dal Consiglio di Amministrazione della Società; si declina pertanto ogni responsabilità in merito all’attualità, esattezza, completezza o qualità delle informazioni messe a disposizione. In assenza di informazioni specifiche al riguardo, è stata ipotizzata l’assenza di passività potenziali per rischi e oneri nonché l’inesistenza di fatti ed eventi rilevanti che possano avere impatto sulle stime condotte dal Consiglio di Amministrazione.

## 5. Il criterio di valutazione utilizzato dal Consiglio di Amministrazione

Come si evince dall’esame del Documento Descrittivo, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di INDI offerto a LCFG, il Consiglio di Amministrazione ha adottato il metodo patrimoniale semplice prendendo quale riferimento la Situazione Patrimoniale alla data del 31 dicembre 2015.

La scelta dell’approccio patrimoniale semplice è stata operata alla luce dell’attuale stato in cui si trova l’operatività del gruppo facente capo a INDI e della fase di tensione finanziaria che lo stesso sta attraversando. Definendo il valore del capitale economico mediante la differenza tra le attività e le passività iscritte in bilancio riespresse a valori correnti, nella prassi esso trova infatti applicazione in situazioni in cui la componente patrimoniale della valutazione risulta ampiamente prevalente, come nel caso della Società, rispetto a quella riconducibile all’andamento economico e finanziario, ovvero in determinate specifiche fattispecie, quali quelle rappresentate dalle holding di partecipazioni o da peculiari società immobiliari, dove la stima non può che essere strettamente correlata al valore degli asset.

Con specifico riferimento a INDI si deve inoltre rilevare quanto segue:

- l’integrale erosione del patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2015, negativo per € 7,7 milioni, e la conseguente urgenza di perfezionare interventi finanziari che possano garantire la realizzabilità del



Piano di Risanamento. In tale ambito devono essere inserite le operazioni contenute nel Contratto e nell'Addendum, aventi significative ricadute patrimoniali ed economiche, considerate elementi inscindibili dell'Operazione e determinanti per la attuabilità del Piano di Risanamento;

- l'andamento poco rappresentativo delle quotazioni di borsa di INDI nell'ultimo mese e nell'ultimo semestre; il titolo, infatti, è caratterizzato da scarsa liquidità, con conseguenti quotazioni sul mercato poco significative ai fini dell'esigenza di valutazione del capitale economico. Gli scarsi volumi negoziati, insieme a limitati scambi di pacchetti rilevanti, hanno comportato un significativo divario tra le valutazioni di mercato e il valore desumibile dall'effettiva situazione aziendale rappresentata nell'informativa periodica che è stata fornita al mercato ai sensi delle leggi e dei regolamenti vigenti.

Nella redazione della Situazione Patrimoniale il Consiglio di Amministrazione ha applicato i principi contabili in ipotesi di continuità aziendale e adottato i seguenti criteri di valutazione:

- le attività immateriali e materiali (non immobiliari) sono valutate con il criterio del costo al netto dei relativi fondi di ammortamento e delle eventuali perdite di valore accumulate;
- gli asset immobiliari (proprietà di Arluno per INDI e Magenta Boffalora per Red.Im) sono valutati al loro fair value ai sensi dello IAS 40;
- le partecipazioni sono valutate al fair value; nel caso in cui il fair value non fosse ragionevolmente determinabile sono valutate al costo e rettificate per perdite di valore;
- le rimanenze sono valutate al minore tra il costo di acquisto o di produzione ed il valore di presunto realizzo;
- i crediti sono iscritti al valore nominale, eventualmente rettificato per tenere conto di potenziali svalutazioni;
- le imposte anticipate sulle perdite pregresse sono iscritte nell'ipotesi di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire le perdite fiscali riportabili;
- il fondo imposte differite è calcolato applicando alle differenze temporanee esistenti tra il valore contabile attribuito ad una attività o ad una passività ed i corrispondenti valori ai fini fiscali (cd. liability method) le aliquote fiscali attese nel presumibile anno di realizzo;
- il fondo TFR è iscritto al valore nominale;
- i debiti commerciali e le altre passività sono valutati utilizzando il metodo del costo ossia il fair value pattuito nel corso della trattazione;
- i debiti verso banche e altri finanziatori sono iscritti inizialmente al fair value al netto di tutti gli eventuali costi di transazione, successivamente sono valutati al costo ammortizzato.

Ai fini della determinazione del valore del capitale economico di INDI secondo il criterio patrimoniale semplice, il Consiglio di Amministrazione ha preso quale riferimento la Situazione Patrimoniale (la cui bozza sarà oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del 27 aprile 2016), cui sono successivamente state



apportate rettifiche in relazione ai previsti impatti patrimoniali conseguenti all'esecuzione del Contratto e dell'Addendum, nonché all'attuazione delle iniziative previste nel Piano di Risanamento della Società.

Relativamente alla Situazione Patrimoniale, con particolare riferimento ai valori delle immobilizzazioni materiali e immateriali, degli investimenti immobiliari, delle partecipazioni e delle rimanenze si rileva quanto segue:

- le attività immateriali e le immobilizzazioni materiali non immobiliari sono iscritte al costo al netto dei relativi fondi di ammortamento e delle eventuali perdite di valore accumulate;
- gli investimenti immobiliari di Arluno e Magenta Boffalora sono stati adeguati alle stime di conferimento/trasferimento negoziate tra le parti nell'ambito dell'Addendum di cui al precedente paragrafo 2.3;
- le partecipazioni in società collegate sono state valutate come segue:
  - la partecipazione del 17,84% detenuta in Mediapason SpA, attualmente in fase di risanamento con un piano attestato ex art. 67, comma 3, lettera d) Legge Fallimentare, per la quale è prevista la cessione da parte di INDI in un orizzonte di medio periodo (2018-2019), è iscritta nella Situazione Patrimoniale per € 4,7 milioni. Detto importo è supportato dall'impairment test fondato sui flussi finanziari prospettici aggiornati e approvati dal Consiglio di Amministrazione della partecipata in data 5 aprile 2016, che tengono in considerazione sia gli scostamenti rispetto all'originario piano di risanamento, sia le importanti novità normative in tema di finanziamento alle televisioni locali intervenute nel periodo. Il risultato del test di impairment è stato inoltre assoggettato ad un'analisi di sensitività per rappresentare il rischio correlato al limitato governo da parte del management della controllata di alcuni fattori esogeni, principalmente riferibili alla dimensione dei contributi ministeriali successivi al 2018 e alla definizione dei nuovi regolamenti di settore. La valutazione originaria e la sensitivity hanno quindi comportato nella Situazione Patrimoniale una svalutazione rispetto al precedente valore di iscrizione da € 6,9 a € 4,7 milioni;
  - la partecipazione pari al 15,35% in RCR Cristalleria Italiana SpA, attualmente in procedura di concordato preventivo ai sensi della Legge Fallimentare, è stata integralmente svalutata a partire dall'esercizio 2010 in conseguenza dei risultati dell'impairment test a suo tempo effettuato, dal quale era emersa una perdita durevole di valore confermata dalle analisi effettuate negli esercizi successivi. I flussi finanziari attesi dalla cessione della partecipazione a fine piano concordatario, calcolati sulla base dell'equity value e tenendo altresì conto dei diritti patrimoniali assegnati alla particolare categoria di azioni detenute da INDI, opportunamente attualizzati, confermano un valore della partecipazione sostanzialmente nullo;



MARCELLO PRIORI  
Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

- la partecipazione pari al 10,00% in Officine CST SpA è iscritta al valore di cessione in base all'accordo di compravendita stipulato con un terzo indipendente;
- la partecipazione pari al 20,86% in 400 Fifth Avenue Holding SpA è stata azzerata in sede di predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2014 per effetto delle informazioni ottenute e rese disponibili dal Consiglio di Amministrazione della partecipata e dalle quali era emersa l'impossibilità di poter ragionevolmente prevedere un recupero dell'investimento. Tali valutazioni sono risultate confermate dai dati di bilancio della partecipata al 31 dicembre 2013 ed al 31 dicembre 2014, approvati dall'assemblea dei soci del 13 gennaio 2016, che presentano un patrimonio netto negativo;
- la partecipazione in Banca MB SpA, pari al 3,57% del capitale sociale, è stata azzerata in sede di predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2010 stante la situazione di incertezza e di carenza di informazioni che caratterizzava l'esito finale della procedura di amministrazione straordinaria cui era assoggettata la partecipata, poi sfociata, nel 2011, in una procedura di liquidazione coatta amministrativa;
- le rimanenze, relative ad alcune pertinenze residue del patrimonio immobiliare della controllata spagnola Dasix Land S.L., sono iscritte nella Situazione Patrimoniale al minore tra il costo di acquisto o di produzione ed il presumibile valore di realizzo. Le vendite concluse nel mese di dicembre 2015 hanno confermato che il valore contabile è sostanzialmente allineato al valore corrente.

Il Consiglio di Amministrazione ha quindi proceduto a riesprimere le attività e le passività della Situazione Patrimoniale a valori correnti nell'ipotesi in cui vengano soddisfatte la totalità delle condizioni e delle azioni previste nel Contratto, nell'Addendum in via di definizione e nella manovra contemplata nel Piano di Risanamento e che le stesse non abbiano rilevanza sotto il profilo fiscale tenendo conto del credito per imposte anticipate (non iscritto a bilancio) sulle perdite fiscali pregresse che INDI vanta per € 6,5 milioni alla data del 31 dicembre 2014, oltre le perdite in formazione nell'esercizio 2015.

Le rettifiche hanno in particolare riguardato:

- a fronte del prospettato conferimento della proprietà di Red.Im di Magenta Boffalora al valore di € 22,5 milioni e dell'immobile di Arluno al valore di € 13,5 milioni nel Fondo Leonida, fondo di nuova costituzione promosso e gestito da Serenissima:
  - l'accordo da parte del fondo del finanziamento relativo alla proprietà di Magenta Boffalora in essere con Intesa Sanpaolo SpA, il cui debito residuo alla data risulta pari a € 17,0 milioni;
  - l'accordo da parte del fondo del finanziamento relativo all'immobile di Arluno in essere con il Credito Valtellinese Sc, il cui debito residuo alla data risulta pari a € 8,0 milioni;
  - l'assegnazione a Red.Im e INDI, per quanto di propria competenza, di quote del fondo per la differenza calcolata sul controvalore complessivo netto degli apporti per € 11,5 milioni, cui



aggiungere ulteriori € 0,5 milioni derivanti dallo stralcio degli interessi di mora accordato da Intesa Sanpaolo SpA alla conferitaria, da utilizzarsi in parte (per € 10,7 milioni) per il rimborso del prestito obbligazionario di € 16,5 milioni facente capo a INDI mediante assegnazione delle quote in “datio in solutum” agli obbligazionisti, da cui l’emergere di una sopravvenienza attiva per € 7,3 milioni (al netto dell’utilizzo dei crediti per imposte anticipate per € 0,3 milioni e il rilascio del fondo per imposte differite per € 0,7 milioni) a valere sul patrimonio netto rettificato;

La tabella seguente riepiloga gli effetti di quanto sopra descritto sul patrimonio netto consolidato:

Operazione	Valori (in €/milioni)
Conferimento Arluno	(13,5)
Conferimento Magenta Boffalora	(22,5)
Utilizzo crediti per imposte anticipate	(0,3)
Rilascio fondo imposte differite Magenta Boffalora	0,7
Accollo finanziamento CreVal	8,0
Accollo finanziamento ISP	17,0
Emissione quote fondo Leonida	12,0
Attribuzione quote fondo Leonida a obbligazionisti	(10,7)
Esdebitazione prestito obbligazionario	16,5
<b>Effetto complessivo su patrimonio netto consolidato</b>	<b>7,3</b>

- la cessione, sulla base del contratto stipulato con un terzo indipendente, della partecipazione detenuta in Officine CST SpA ad un valore di € 0,9 milioni, con conseguente rimborso anticipato parziale del residuo finanziamento in essere con MPS Capital Services SpA per € 0,5 milioni e il mantenimento della differenza nelle disponibilità liquide di INDI, senza impatto sul patrimonio netto consolidato;
- l’iscrizione di costi per la transazione con un impatto negativo sul patrimonio netto consolidato pari a € 0,6 milioni (derivante dalla differenza tra costi per € 0,7 milioni e crediti IVA per € 0,1 milioni) a copertura delle attività di natura legale e finanziaria;
- l’impatto positivo sul patrimonio netto consolidato (€ 1,2 milioni) per la chiusura degli accordi sulle posizioni pregresse con i creditori non finanziari, derivante dallo stralcio di posizioni lorde a debito, con un conseguente effetto sulle disponibilità liquide negativo per € 2,6 milioni derivante dal pagamento dei debiti accordati con i creditori non finanziari al netto dell’incasso dei crediti commerciali.

La tabella seguente riepiloga gli effetti delle operazioni sopra descritte sul patrimonio netto consolidato:

Operazione	Valori (in €/milioni)
Patrimonio netto al 31/12/2015	(7,7)
Conferimenti immobiliari / Datio in solutum	7,3
Cessione officine CST	0,0
Costi operazione	(0,6)
Sistemazione partite pregresse	1,2
<b>Valore del capitale economico al 31/12/2015</b>	<b>0,2</b>



**MARCELLO PRIORI**  
 Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
 Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

In conseguenza delle rettifiche sopra evidenziate, il Consiglio di Amministrazione è giunto a determinare un valore economico del capitale di INDI pari a € 0,2 milioni, come dettagliato nell'Allegato 1 e sintetizzato nella seguente tabella:

SITUAZIONE PATRIMONIALE (dati €/000)	31/12/2015	Conferimenti immobiliari	Datio in solutum	Cessione Officine CST SpA	Costi operazione	Sistemazione partite pregresse	Valore capitale economico 31/12/2015
- Proprietà Magenta Boffalora (Red.Im)	22.500	(22.500)					0
- Immobile di Arluno	13.500	(13.500)					0
<b>Totale proprietà immobiliari</b>	<b>36.000</b>	<b>(36.000)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
- Mediapason (17,84%)	4.700						4.700
- Officine CST (10,00%)	900			(900)			0
- 400 Fifth Av. Holding (20,86%)	1						1
- RCR (15,35%)	0						0
- Banca MB (3,57%)	0						0
- Quote Fondo Leonida	0	12.013	(10.700)				1.313
<b>Totale partecipazioni</b>	<b>5.601</b>	<b>12.013</b>	<b>(10.700)</b>	<b>(900)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.014</b>
Altre immobilizzazioni	32						32
Rimanenze	29						29
Crediti commerciali	397				125	121	643
Imposte anticipate	280	(280)					0
Disponibilità liquide	648			450		(2.636)	(1.538)
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>42.987</b>	<b>(24.267)</b>	<b>(10.700)</b>	<b>(450)</b>	<b>125</b>	<b>(2.515)</b>	<b>5.179</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>(7.733)</b>	<b>1.499</b>	<b>5.775</b>	<b>0</b>	<b>(566)</b>	<b>1.271</b>	<b>245</b>
Trattamento Fine Rapporto	12						12
Fondo imposte differite (Red.Im)	738	(738)					0
Fin. Intesa Sanpaolo (Red.Im)	16.988	(16.988)					0
Prestito Obbligazionario	16.475		(16.475)				0
Fin. Credito Valtellinese	8.040	(8.040)					0
Fin. MPS Capital Services	2.764			(450)			2.314
Linea di credito Banca MPS	2.429						2.429
Fin. Finlombarda	179						179
<b>Debiti verso banche e altri finanziatori</b>	<b>46.875</b>	<b>(25.028)</b>	<b>(16.475)</b>	<b>(450)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.922</b>
Debiti commerciali	3.095				691	(3.786)	0
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>42.987</b>	<b>(24.267)</b>	<b>(10.700)</b>	<b>(450)</b>	<b>125</b>	<b>(2.515)</b>	<b>5.179</b>

## 6. Conclusioni

La presente Fairness Opinion è stata redatta con l'obiettivo di esprimere un parere circa i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di INDI che saranno sottoscritte in forza del Contratto nell'ambito dell'Operazione.

Il lavoro eseguito si fonda sulle informazioni e sui dati forniti dalla Società e dal suo Management e, in particolare:

- sulla bozza di bilancio consolidato di INDI al 31 dicembre 2015 che sarà portata all'attenzione e approvazione del Consiglio di Amministrazione il giorno 27 aprile 2016;





MARCELLO PRIORI  
Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

- sulle informazioni reperite dal Contratto che INDI ha stipulato in data 3 dicembre 2015 con LCFG e soggetti alla stessa correlati;
- sulle informazioni reperite dalla bozza di Addendum modificativo del Contratto, alla data di redazione della presente ancora in fase di definizione tra le parti;
- sul Documento Descrittivo reso disponibile dalla Società, recante la dettagliata descrizione delle operazioni straordinarie riportate nel Contratto e nell'Addendum, con specifica indicazione dei loro impatti patrimoniali.

Alla luce delle analisi svolte sul Documento Descrittivo e delle informazioni ottenute sia dai documenti sia, direttamente, dal Management di INDI, si ritiene congruo il criterio di valutazione adottato nella stima del capitale economico come predisposta dal Consiglio di Amministrazione ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni che saranno sottoscritte in forza del Contratto nell'ambito dell'Operazione, che risulta superiore a quanto emerso in sede valutativa.

Si fa presente che il valore cui è pervenuto il Consiglio di Amministrazione di INDI e oggetto di disamina nella presente Fairness Opinion si basa su una situazione patrimoniale consolidata la cui approvazione è prevista nell'ambito della riunione consiliare del 27 aprile 2016 e sulle assunzioni e ipotesi del Contratto e dell'Addendum (come evidenziate al paragrafo 2.3) che, qualora non risultassero confermate, renderebbero necessaria una revisione della valutazione.

Milano, 27 aprile 2016

Prof. Marcello Priori



MARCELLO PRIORI  
Dottore Commercialista - Revisore Contabile  
Via Agnello, 8 – 20121 Milano Tel. 02.79.61.41 Fax. 02.79.61.42

**Allegato 1**

BILANCIO CONSOLIDATO (dati €/000)		31/12/2015	Conferimenti immobiliari	Dato in solitum Red. Im	Cessione Officine CST	Costi operazione	Stratei	Chiusura pregresso	Valore Capitale Economico INDI
- Proprietà Magenta Botafalora (Red. Im)	22.500	(22.500)							0
- Immobile di Arluno	13.500	(13.500)							0
Altre partecipazioni									
- Mediapason (17,84%)									
- Officine CST (10%)	4.700								4.700
- 400 Fifth Av. Holding (20,86%)	900								0
- RCR (15,35%)	1								1
- Banca MB (3,57%)	0								0
- Quote Fondo Leonida	0								0
Imposte Anticipate	12.013	(10.700)							1.313
Altre immobilizzazioni	280	(280)							0
Rimanenze	32								32
Crediti commerciali	29								29
Crediti finanziari v/Mediapason	58								58
Crediti finanziari v/Perolla	150								150
Altri crediti	0								0
Disponibilità liquide	189								493
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>648</b>								<b>(1.538)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>42.987</b>								<b>(2.636)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>(7.733)</b>								<b>5.179</b>
Trattamento Fine Rapporto									245
Fondo Imposte Difitrite (Red. Im)									12
Fin. to Intesa Sanpaolo (Red. Im)	738	(738)							0
Prestito Obbligazionario	16.988	(16.988)							0
Mutuo Credito Valtellinese	16.475	(16.475)							0
Fin. to MPSCS	8.040	(8.040)							0
Lirea di credito Banca MPS	2.764								2.314
Fin. to Finlombarda	2.429								2.429
Debiti commerciali	179								179
Debiti v/ amministratori									0
Altri debiti									0
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>42.987</b>								<b>5.179</b>

Relazione della società di revisione  
sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma

Al Consiglio di Amministrazione di  
Industria e Innovazione S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria ed al conto economico consolidati pro-forma corredati delle note esplicative della Industria e Innovazione S.p.A. ("Industria e Innovazione" e, congiuntamente alle sue controllate, il "Gruppo Industria e Innovazione") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma").

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015, predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea ("IFRS") (il "Bilancio Consolidato 2015") e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato 2015 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la relazione datata 29 aprile 2016. Tale relazione, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti su tale bilancio, conteneva la nostra dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sullo stesso.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell'operazione di ricapitalizzazione e risanamento di Industria e Innovazione in accordo a quanto previsto dal contratto di investimento sottoscritto in data 3 dicembre 2015, e successivamente modificato in data 24 maggio 2016 (il "Contratto di Investimento"), tra Industria e Innovazione, la sua controllata al 100% Red. Im S.r.l., La Centrale Finanziaria Generale S.p.A., Serenissima SGR S.p.A., Property Three S.p.A., Property Four S.r.l., Property Six S.p.A. e Zimofin S.r.l. (congiuntamente le "Parti"), con cui le Parti hanno assunto impegni preliminari condizionati, da realizzarsi nell'ambito di un piano di risanamento ex art. 67 L.F., principalmente costituiti da: i) l'Aumento Riservato in Natura, ii) i Conferimenti immobiliari, iii) la Dismissione degli Assets, v) la Manovra Finanziaria e vi) l'Aumento in Opzione in Denaro (complessivamente l'"Operazione").

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'Operazione sull'andamento economico consolidato e sulla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata del Gruppo Industria e Innovazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2015 e, per quanto si riferisce agli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2015.

Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli Amministratori di Industria e Innovazione. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. Nella relazione sul Bilancio Consolidato 2015 del Gruppo Industria e Innovazione emessa in data 29 aprile 2016, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti su tale bilancio, era contenuta la nostra dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sullo stesso. La presente relazione non modifica in alcun modo le conclusioni da noi raggiunte e contenute nella nostra relazione di revisione sul Bilancio Consolidato 2015, né implica il superamento delle molteplici significative incertezze riportate in tale relazione di revisione.
5. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Industria e Innovazione per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 per riflettere gli effetti dell'Operazione sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. A causa dell'impossibilità di esprimere un giudizio sul Bilancio Consolidato 2015 menzionata nel precedente paragrafo 4, non siamo in grado di esprimere un giudizio sui criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione Prospetti Consolidati Pro-Forma.

Milano, 9 giugno 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Gabriele Grignaffini  
(Socio)

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER L'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI DEL 24, 27 E 28 GIUGNO 2016 PREDISPOSTA AI SENSI DEGLI ARTT. 2441, COMMI 4 E 6 COD. CIV., 2446 E 2447 COD. CIV., NONCHÉ AI SENSI DEGLI ARTT. 70, COMMA 4, 72 E 74 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E 125-TER DEL D. LGS. 58/98 COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO**

Signori Azionisti,

su proposta del Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A. (**“Industria e Innovazione”** o **“Società”**), siete chiamati nell’assemblea straordinaria prevista per il giorno 24 giugno 2016 alle ore 16.00 in prima convocazione presso la sede della Società ed occorrendo in seconda convocazione per il **giorno 27 giugno 2016 alle ore 16.00 presso il Palazzo delle Stelline in Milano Corso Magenta, 61** e in terza convocazione per il giorno 28 giugno 2016 alle ore 16.00 presso la sede della Società, ad esprimere il Vostro voto, tra l’altro in merito ai seguenti punti all’ordine del giorno:

1. *Esame della situazione patrimoniale al 31 dicembre 2015. Adozione dei provvedimenti di cui all’art. 2447 del Codice Civile con conseguente proposta di copertura delle perdite e ricostituzione del capitale sociale. Delibere inerenti e conseguenti.*
2. *Aumento di capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441 comma 6, cod. civ. per l’importo di Euro 2.728.791, ad un prezzo pari ad Euro 0,0811 per azione, senza sovrapprezzo, e dunque per n. 33.647.238 azioni ordinarie di Industria e Innovazione S.p.A. riservato in sottoscrizione a La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. e da liberarsi mediante conferimento in Industria e Innovazione di crediti vantati da La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. nei confronti di Property Six S.p.A. e Private Estate S.r.l.; modifica dell’art. 5 dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*
3. *Emissione, ai sensi dell’art. 2346, comma 6, cod. civ. e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 6, cod. civ., di strumenti finanziari partecipativi convertibili in obbligazioni convertibili per massimi Euro 30.000.000, ad un prezzo pari ad Euro 1,622 per Strumento Finanziario Partecipativo, e dunque per massimi n. 18.495.684 strumenti finanziari partecipativi riservati in sottoscrizione a Property Three S.p.A., Property Four S.r.l., Property Six S.p.A. e Zimofin S.r.l. a fronte del conferimento di immobili. Proposta di emissione di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie Industria e Innovazione S.p.A. al servizio degli strumenti finanziari partecipativi ed approvazione del relativo aumento di capitale. Modifiche degli artt. 5, 7, 12, 13 e 18 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*
4. *Rideterminazione del numero delle azioni in circolazione mediante raggruppamento nel rapporto di n. 1 azione ogni n. 20 azioni esistenti, previo annullamento di azioni nel numero minimo necessario a consentire la regolare esecuzione del raggruppamento; modifica dell’art. 5 dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*
5. *Modifiche degli artt. 1, 2 e 8 dello statuto sociale principalmente ai fini dell’adeguamento alle disposizioni previste ai sensi della normativa in materia di società di investimento immobiliare quotate (SIIQ); deliberazioni inerenti e conseguenti.*

La presente relazione è stata quindi predisposta:

- ai sensi degli artt. 2446 e 2447 cod. civ., dell’art. 74 del Regolamento, approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il **“Regolamento Emittenti”**) e dell’art. 125-ter del d. lgs. 58/98 come successivamente modificato

e integrato (il “**TUF**”) in relazione al primo argomento all’ordine del giorno di parte straordinaria (Capitolo 1);

- ai sensi dell’art. 2441, comma 6, cod. civ., dell’art. 70 del Regolamento Emittenti e dell’art. 125-*ter* del TUF in relazione al secondo argomento all’ordine del giorno di parte straordinaria (Capitolo 2);
- ai sensi dell’art. 2441, comma 6, cod. civ., dell’art. 72 del Regolamento Emittenti e dell’art. 125-*ter* del TUF in relazione al terzo argomento all’ordine del giorno di parte straordinaria (Capitolo 2);
- ai sensi dell’art. 72 del Regolamento Emittenti e dell’art. 125-*ter* del TUF in relazione al quarto argomento all’ordine del giorno di parte straordinaria (Capitolo 3);
- ai sensi dell’art. 72 del Regolamento Emittenti e dell’art. 125-*ter* del TUF in relazione al quinto argomento all’ordine del giorno di parte straordinaria (Capitolo 5);

All’assemblea ed al pubblico verranno altresì sottoposte, nel rispetto dei termini di legge:

- il parere di congruità della Società incaricata della Revisione Legale dei Conti ai sensi degli artt. 2441, comma 6, cod. civ. e art. 158 del TUF, circa il prezzo di emissione delle azioni dell’aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento di crediti;
- il parere di congruità della Società incaricata della Revisione Legale dei Conti ai sensi degli artt. 2441, comma 6, cod. civ. e art. 158 del TUF, circa il prezzo di emissione degli strumenti finanziari partecipativi e quindi delle obbligazioni convertibili a compendio della conversione dei medesimi strumenti finanziari partecipativi e delle azioni di nuova emissione;
- le osservazioni del Collegio Sindacale sulla situazione patrimoniale ai sensi dell’art. 2446 e 2447 cod. civ.;
- le valutazioni degli esperti indipendenti redatte ai sensi dell’art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), c.c. relative ai punti n. 2 e 3 dell’ordine del giorno.

\* \* \*

## 1. RELAZIONE ILLUSTRATIVA SULLA SITUAZIONE DI PERDITA AI SENSI DEGLI ARTT. 2446 E 2447 COD. CIV.

### 1.1. Premessa

In occasione dell'approvazione della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014, il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, preso atto che il capitale sociale della capogruppo al 31 dicembre 2014 risultava ridotto di oltre un terzo in conseguenza della perdita di periodo, facendola quindi ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2446 cod. civ., aveva, tra l'altro, deliberato di porre come punto all'ordine del giorno dell'assemblea convocata per il 22 e 23 giugno 2015 l'adozione degli opportuni provvedimenti ai sensi della medesima disposizione codicistica. In tale sede, tenuto altresì conto delle iniziative intraprese, con particolare riferimento alla prospettata operazione straordinaria con La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. ("LCFG"), è stato deliberato il rinvio dell'adozione dei provvedimenti ai sensi dell'art. 2446 cod. civ. ad una successiva Assemblea e, comunque, nel rispetto di quanto previsto dal comma 2 del medesimo art. 2446 cod. civ.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in occasione dell'approvazione del Resoconto intermedio al 31 marzo 2015, della Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015 nonché del Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015, ha esaminato l'evoluzione della situazione patrimoniale ed economica della capogruppo Industria e Innovazione, predisposta ai soli fini del bilancio consolidato di Gruppo, dalla quale risultava confermata la diminuzione di oltre un terzo del capitale sociale.

Dal bilancio di esercizio di Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015, inclusivo delle risultanze dei test di *impairment* nel frattempo redatti che hanno comportato ulteriori rettifiche di valore delle poste dell'attivo patrimoniale immobilizzato per Euro 6.024 migliaia, è emerso un *deficit* patrimoniale di Euro 138 migliaia in conseguenza del quale la Società si è trovata nella fattispecie prevista dall'art. 2447 cod. civ. (riduzione del capitale sotto il minimo legale). Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione del 27 aprile 2016 ha approvato il progetto di bilancio di Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015 ed ha convocato l'Assemblea straordinaria degli Azionisti per il giorno 24 giugno 2016 ed occorrendo, in seconda convocazione, per il giorno 27 giugno 2016 e in terza convocazione per il 28 giugno 2016, per deliberare, tra l'altro, in merito all'adozione dei provvedimenti di cui al citato art. 2447 cod. civ.

Per tutto quanto qui non espressamente riportato, e con particolare riferimento alle problematiche connesse alla continuità aziendale, ai rischi cui sono sottoposti la Società ed il gruppo, alle condizioni di risanamento individuate dal Consiglio di Amministrazione ed alla successiva implementazione delle stesse, ai fini di una più ampia e completa informativa si rimanda a quanto contenuto e descritto nella Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2015, ed al successivo *Paragrafo 1.5 "Iniziative per il risanamento della gestione e per il mantenimento delle condizioni di continuità aziendale"* della presente relazione illustrativa.

La presente relazione, unitamente alle osservazioni del Collegio Sindacale, è messa a disposizione del pubblico, ai sensi degli artt. 2446 e 2447 cod. civ. e degli artt. 125-ter del TUF e art. 74 del Regolamento Consob, presso la sede della Società, sul sito di stoccaggio autorizzato SDIR NIS / NIS-Storage (consultabile all'indirizzo [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)), e sul sito internet della Società all'indirizzo

www.industriaeinnovazione.com, almeno 21 giorni prima dell'assemblea (ossia entro la data del 3 giugno 2016).

La situazione economico patrimoniale di riferimento è rappresentata dai prospetti patrimoniali ed economici al 31 dicembre 2015 unitamente ai dati comparativi relativi all'esercizio precedente, desunti dal progetto di bilancio di esercizio della Società al 31 dicembre 2015 che sono stati oggetto di revisione contabile.

La presente relazione è stata redatta in conformità ai principi contabili internazionali applicabili, omologati dalla Commissione Europea ed in vigore al 31 dicembre 2015, utilizzando gli stessi criteri di rilevazione e misurazione adottati ai fini della redazione della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2015.

Si rammenta che, come già comunicato al mercato, in data 31 marzo 2016, il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, tenuto conto della intervenuta proroga del termine di avveramento delle condizioni sospensive dell'operazione di integrazione con LCFG al 30 giugno 2016 ed avendo rilevato la conseguente necessità di attuare ulteriori approfondimenti relativi alla valorizzazione di alcuni *assets* presenti nel portafoglio del Gruppo, ha deliberato di avvalersi, fermi restando i termini di pubblicazione della relazione finanziaria annuale 2015 di cui all'art. 154-ter del TUF, ricorrendone i presupposti, del più ampio termine previsto dall'art. 2364 2° comma del codice civile e dall'art. 10 dello Statuto Sociale per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

## 1.2. Situazione patrimoniale e conto economico complessivo di Industria e Innovazione

I prospetti contabili e le note di commento sono presentati in Euro/migliaia, salvo quanto diversamente indicato.

### **Situazione patrimoniale finanziaria riclassificata al 31 dicembre 2015 e principali evoluzioni finanziarie successive al periodo**

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA (dati in Euro migliaia)	31.12.2015	31.12.2014
Red. Im S.r.l.	-	16.665
Agri Energia S.r.l.	-	232
<b>Partecipazioni in imprese controllate</b>	<b>-</b>	<b>16.897</b>
Mediapason S.p.A.	4.700	6.900
Banca MB S.p.A.	-	-
RCR Cristalleria Italiana S.p.A.	-	-
<b>Partecipazioni in altre imprese</b>	<b>4.700</b>	<b>6.900</b>
<b>TOTALE INVESTIMENTI IN PARTECIPAZIONI</b>	<b>4.700</b>	<b>23.797</b>
<b>TOTALE ATTIVITA' IMMATERIALI IN VIA DI SVILUPPO</b>	<b>23</b>	<b>24</b>
Investimenti immobiliari - Immobile Arluno	-	10.900
Iniziativa 400 Fifth Realty - New York	1	1
<b>Patrimonio immobiliare valutato al fair value</b>	<b>1</b>	<b>10.901</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE</b>	<b>1</b>	<b>10.901</b>
<b>Totale attività destinate alla dismissione</b>	<b>27.241</b>	<b>920</b>
<b>Totale passività destinate alla dismissione</b>	<b>(25.478)</b>	<b>-</b>
Fondo TFR	(12)	(105)
Imposte anticipate / (differite)	168	645
Altre attività / (passività)	(2.428)	(1.669)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>4.215</b>	<b>34.513</b>
Posizione finanziaria netta	(4.353)	(26.906)
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>(138)</b>	<b>7.607</b>

La situazione patrimoniale finanziaria è rappresentativa degli effetti derivanti dalla prospettata operazione straordinaria con LCFG ed in particolare:

- la partecipazione nella controllata Red. Im S.r.l. ("Red. Im") è stata riclassificata tra le attività destinate alla dismissione in considerazione del previsto apporto della Proprietà Magenta Boffalora – unico asset della partecipata – in un fondo immobiliare di nuova costituzione promosso e gestito da Serenissima SGR e della conseguente prevista messa in liquidazione della società;
- l'immobile di Arluno è stato riclassificato tra le attività destinate alla dismissione in considerazione del previsto apporto nel fondo immobiliare in cui verrà apportata anche la proprietà di Red. Im;
- il debito nei confronti del Credito Valtellinese, garantito da ipoteca sull'immobile di Arluno, è stato riclassificato tra le passività destinate alla dismissione in quanto oggetto di accolto da parte del fondo medesimo nell'ambito dell'apporto dell'immobile;
- il debito nei confronti degli obbligazionisti di Industria e Innovazione è stato riclassificato tra le passività destinate alla dismissione in quanto ne è previsto il rimborso anticipato mediante attribuzione delle quote del fondo immobiliare che saranno assegnate ad Industria e Innovazione ed alla sua controllata Red. Im in esito agli apporti sopra descritti.

### Investimenti in partecipazioni

Il saldo degli investimenti in partecipazioni al 31 dicembre 2015 è pari ad Euro 18.442 migliaia (comprensivo della partecipazione detenuta nella controllata Red. Im e della partecipazione detenuta in Officine CST classificate tra le attività destinate alla dismissione).

INVESTIMENTI IN PARTECIPAZIONI (dati in Euro migliaia)	Quota posseduta al 31.12.2015	31.12.2015	31.12.2014
Red. Im S.r.l. (*)	100%	12.841	16.665
Agri Energia S.r.l.	100%	-	232
<b>Partecipazioni in imprese controllate</b>		<b>12.841</b>	<b>16.897</b>
400 Fifth Avenue Holding S.p.A.	20,86%	1	1
Mediapason S.p.A.	17,84%	4.700	6.900
RCR Cristalleria Italiana S.p.A.	15,35%	-	-
Banca MB S.p.A.	3,57%	-	-
Officine CST S.p.A. (*)	10,00%	900	900
<b>Partecipazioni in altre imprese</b>		<b>5.601</b>	<b>7.801</b>
<b>TOTALE INVESTIMENTI IN PARTECIPAZIONI</b>		<b>18.442</b>	<b>24.698</b>

(\*) classificate tra le attività destinate alla dismissione ai sensi dell'IFRS 5

Il valore della partecipazione nella controllata Red. Im è stato adeguato per tenere conto degli effetti derivanti dalla prospettata operazione con LCFG ed ha comportato una svalutazione rispetto all'esercizio precedente di Euro 3.824 migliaia.

Il maggior valore di carico rispetto al patrimonio netto contabile della partecipata è giustificato:

- dal plusvalore latente della Proprietà Magenta Boffalora come identificato ai fini dell'apporto nel fondo promosso e gestito da Serenissima SGR; si segnala che in esito all'apporto il patrimonio netto contabile della partecipata tornerà ad attestarsi su valori ampiamente positivi;
- dal previsto effetto positivo derivante dal rimborso del Prestito Obbligazionario mediante attribuzione agli obbligazionisti di quote del fondo immobiliare promosso e gestito da Serenissima SGR in cui saranno apportati, tra l'altro, l'immobile di Arluno e la Proprietà Magenta Boffalora.

Nel primo semestre 2015 Industria e Innovazione ha proseguito nel processo di riorganizzazione del Gruppo finalizzato al perfezionamento delle opzioni strategiche individuate, che ha portato, tra l'altro, alla definitiva uscita dal settore delle energie rinnovabili, in particolare:

- in data 23 giugno 2015, è stata finalizzata la cessione del 100% di Agri Energia Perolla e della sua controllata al 70% Coll'Energia in seguito all'avveramento delle condizioni sospensive previste nel contratto preliminare sottoscritto tra Industria e Innovazione e IRON R.E. in data 22 aprile 2015;
- in data 14 dicembre 2015 si è conclusa la liquidazione volontaria di Agri Energia con l'approvazione da parte dell'Assemblea del bilancio finale di liquidazione e del relativo piano di riparto.

Con riferimento alle partecipazioni in altre imprese, la variazione rispetto al 31 dicembre 2014 è relativa alla svalutazione della partecipazione detenuta in Mediapason S.p.A., per Euro 2.200 migliaia, resasi necessaria a seguito dell'effettuazione del test di *impairment* in conseguenza della ridefinizione del piano da parte della società partecipata nonché di una valutazione della partecipazione nel più ampio contesto dell'operazione.

Si rammenta che, in data 21 gennaio 2015, Industria e Innovazione ha accettato la proposta vincolante per l'acquisto della partecipazione del 10% detenuta in Officine CST ad un prezzo di Euro 900 migliaia; successivamente, in data 21 luglio 2015, le parti hanno stipulato il contratto di cessione della partecipazione la cui finalizzazione risulta tuttavia subordinata all'ottenimento dell'assenso, da parte di MPS Capital Services, ad utilizzare le somme rivenienti dalla cessione in parziale deroga a quanto previsto dal contratto di finanziamento (l'intero importo dovrebbe essere destinato a rimborso anticipato).

#### Patrimonio immobiliare

La variazione rispetto all'esercizio precedente, positiva per Euro 2.600 migliaia, è sostanzialmente dovuta all'adeguamento del *fair value* dell'immobile di Arluno al valore identificato tra le parti – sulla base anche di perizia redatta da un esperto indipendente all'uopo nominato - nell'ambito della prospettata operazione straordinaria con LCFG.

Si rammenta che, in sede di predisposizione della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014, si era proceduto al sostanziale azzeramento del valore della partecipazione detenuta nella 400 Fifth Avenue Holding con un impatto negativo di Euro 10.499 migliaia in conseguenza della sopraggiunta impossibilità di poter ragionevolmente prevedere un recupero dell'investimento. Tale valutazione risulta confermata al 31 dicembre 2015.

#### Altre attività e passività

Il saldo netto delle altre attività e passività, complessivamente negativo per Euro 2.428 migliaia al 31 dicembre 2015, risulta composto:

- per Euro 9 migliaia da attività materiali e immateriali;
- per Euro 345 migliaia da crediti commerciali ed altri crediti. Si segnala che nel corso dell'esercizio si è proceduto all'integrale svalutazione dei crediti verso le ex controllate Coll'Energia ed Agri Energia Perolla per complessivi Euro 1.136 migliaia. Tali svalutazioni si sono rese necessarie principalmente in conseguenza della sentenza emessa in data 29 giugno 2015 con cui il T.A.R. della Regione Toscana ha respinto il ricorso presentato dalla società avverso la pronuncia negativa di compatibilità ambientale della Provincia di Siena alla realizzazione dell'impianto di generazione di energia elettrica nel sito di Colle di Val D'Elsa;
- per Euro 1.782 migliaia da debiti commerciali;
- per Euro 1.000 migliaia da altri debiti.

Nell'ambito delle attività volte alla redazione del piano ex art. 67 L.F. e finalizzate al perfezionamento della prevista operazione di integrazione con LCFG, sono in via di definizione trattative con i principali creditori non finanziari per il raggiungimento di accordi a saldo e stralcio dell'indebitamento in essere al 31 dicembre 2015 di Industria e Innovazione che, subordinatamente al positivo esito dell'operazione straordinaria, dovrebbero consentire un risparmio complessivo di Euro 902 migliaia consentendo il reintegro del patrimonio netto. Alla data della presente relazione risultano già formalizzati accordi che comporteranno un risparmio di complessivi Euro 511 migliaia (di cui Euro 334 migliaia verso amministratori ed ex amministratori). Tale importo è sufficiente alla copertura delle perdite al 31 dicembre 2015 e alla ricostituzione del capitale sociale fino all'importo di Euro 50.000.

#### Patrimonio netto

Si riporta di seguito la movimentazione del patrimonio netto relativa agli ultimi due esercizi.

MOVIMENTAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO (dati in Euro migliaia)	Capitale Sociale	Riserva legale	Disavanzo da fusione	Soci c/riplanamento perdite	Altre riserve	Utili (Perdite) portati a nuovo	Riserva AFS	Utile (Perdita) d'esercizio	Patrimonio Netto
<b>PATRIMONIO NETTO AL 31.12.2013</b>	<b>49.284</b>	-	-	-	-	(8.774)	-	(14.401)	<b>26.109</b>
<i>Destinazione risultato 2013</i>						(14.401)		14.401	-
<i>Deliberazioni ai sensi dell'art. 2446 C.C. e dell'art. 74 del Reg. Consob n. 11971/99</i>	<i>(23.175)</i>					<i>23.175</i>			-
Utile (Perdita) al 31.12.2014								(18.502)	(18.502)
Altre componenti dell'Utile (Perdita) complessivo							-		-
<i>Utile (Perdita) del periodo complessivo</i>							-	(18.502)	(18.502)
<b>PATRIMONIO NETTO AL 31.12.2014</b>	<b>26.109</b>	-	-	-	-	-	-	(18.502)	<b>7.607</b>
<i>Destinazione risultato 2014</i>						(18.502)		18.502	-
<i>Deliberazioni ai sensi dell'art. 2446 C.C. e dell'art. 74 del Reg. Consob n. 11971/99</i>									-
Utile (Perdita) al 31.12.2015								(7.745)	(7.745)
Altre componenti dell'Utile (Perdita) complessivo							-		-
<i>Utile (Perdita) del periodo complessivo</i>							-	(7.745)	(7.745)
<b>PATRIMONIO NETTO AL 31.12.2015</b>	<b>26.109</b>	-	-	-	-	(18.502)	-	(7.745)	<b>(138)</b>

Il patrimonio netto si è ridotto esclusivamente per la perdite degli esercizi 2014 e 2015 che cumulativamente, al 31 dicembre 2015 hanno fatto ricadere la società nelle fattispecie previste dall'art. 2447 cod. civ..

### **Conto economico riclassificato al 31 dicembre 2015**

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia)	31.12.2015	31.12.2014
Ricavi	-	-
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-
Variazione fair value degli investimenti immobiliari	2.600	(200)
Altri ricavi	131	17
<b>Ricavi totali</b>	<b>2.731</b>	<b>(183)</b>
Costi per materie prime e servizi	(550)	(896)
Costo del personale	(720)	(797)
Altri costi operativi	(1.385)	(1.486)
Oneri non ricorrenti	(270)	-
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>(194)</b>	<b>(3.362)</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(6.037)	(10.533)
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>(6.231)</b>	<b>(13.895)</b>
Proventi (Oneri) finanziari netti	(813)	(1.159)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	(224)	464
Imposte	(477)	(179)
<b>Utile (perdita) dell'esercizio delle attività in continuità</b>	<b>(7.745)</b>	<b>(14.769)</b>
Risultato netto delle attività / passività cessate	-	(3.733)
<b>Utile (Perdita) dell'esercizio</b>	<b>(7.745)</b>	<b>(18.502)</b>
Altre componenti dell'Utile (Perdita) complessivo	-	-
<b>Utile (Perdita) complessivo</b>	<b>(7.745)</b>	<b>(18.502)</b>

L'andamento economico di Industria e Innovazione, al pari di quello del Gruppo, riflette i risultati delle operazioni poste in essere nell'ambito del processo di riorganizzazione finalizzato al perfezionamento delle opzioni strategiche individuate che hanno comportato, tra l'altro, la definitiva uscita dal settore delle energie rinnovabili.

In particolare il valore di carico della partecipazione in Red. Im e il fair value dell'immobile di Arluno sono stati adeguati per tenere conto dei valori identificati ai fini dell'apporto nel fondo immobiliare promosso e gestito da Serenissima SGR della Proprietà Magenta Boffalora – unico asset della controllata - e dell'immobile di Arluno, con un effetto complessivo netto negativo di Euro 1.224 migliaia.

Il risultato complessivo dell'esercizio risente inoltre (i) dell'ulteriore svalutazione apportata alla partecipazione detenuta in Mediapason per Euro 2.200 migliaia, resasi necessaria a seguito dell'effettuazione del test di

*impairment* in conseguenza della ridefinizione del piano da parte della società partecipata nonché di una valutazione della partecipazione nel più ampio contesto dell'operazione; (ii) dell'integrale svalutazione dei crediti verso le ex controllate Coll'Energia ed Agri Energia Perolla per complessivi Euro 1.136 migliaia come già precedentemente commentato.

Gli oneri non ricorrenti, pari ad Euro 270 migliaia sono relativi a costi legati all'operazione straordinaria già maturati al 31 dicembre 2015.

### 1.3. Situazione finanziaria netta di Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (dati in Euro migliaia)	31.12.2015	31.12.2014
Disponibilità liquide	539	1.536
Crediti finanziari correnti	30	1.138
Debiti finanziari correnti	(4.794)	(4.624)
Passività finanziarie possedute per la vendita	(25.478)	-
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(29.703)</b>	<b>(1.950)</b>
Debiti finanziari non correnti	(128)	(24.956)
<b>Posizione finanziaria netta a medio/lungo termine</b>	<b>(128)</b>	<b>(24.956)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(29.831)</b>	<b>(26.906)</b>

La posizione finanziaria netta di Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015 è negativa per Euro 29.831 migliaia; la variazione rispetto all'esercizio precedente è sostanzialmente dovuta al netto del saldo negativo della gestione corrente che include oneri finanziari netti per Euro 813 migliaia.

La posizione finanziaria netta è rappresentativa degli effetti derivanti dalla prospettata operazione straordinaria con LCFG ed in particolare sono stati riclassificati tra le passività correnti destinate alla dismissione:

- il mutuo ipotecario in essere con il Credito Valtellinese, di residui Euro 8.040 migliaia, in considerazione del previsto accolto da parte del fondo immobiliare promosso e gestito da Serenissima SGR in cui verrà apportato l'immobile di Arluno. Al 31 dicembre 2015 risultano scadute rate capitale per Euro 1.315 migliaia e rate interessi per Euro 320 migliaia;
- la quota di Euro 450 migliaia del finanziamento verso MPS Capital Services per la quale è previsto il rimborso in esito all'esecuzione della cessione della partecipazione in Officine CST;
- l'intero debito nei confronti degli obbligazionisti di Industria e Innovazione di Euro 16.988 migliaia in quanto ne è previsto il rimborso anticipato in natura mediante attribuzione delle quote del fondo immobiliare che saranno assegnate ad Industria e Innovazione ed alla sua controllata Red.Im in esito agli apporti dell'immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora – unico asset della controllata.

### 1.4. Iniziative per il risanamento della gestione e per il mantenimento delle condizioni di continuità aziendale

Nei primi mesi del 2015 Industria e Innovazione e LCFG hanno avviato trattative in relazione ad una operazione per il risanamento di Industria e Innovazione da realizzarsi nell'ambito del piano di risanamento, da assoggettare ad asseverazione ai sensi dell'art. 67 comma 3, lettera d) R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (il **"Piano di Risanamento"**), con l'obiettivo di trasformare Industria e Innovazione in una SIIQ (società di

investimento immobiliare quotata) attraverso il conferimento nella stessa Industria e Innovazione di un portafoglio di immobili a reddito, idoneo all'adesione al regime delle SIIQ, da parte di soggetti correlati a LCFG (l' **"Operazione"**). All'esito di un lungo negoziato, in data 3 dicembre 2015, è stato sottoscritto un contratto di investimento con il quale le parti hanno assunto impegni preliminari condizionati. Maggiori informazioni circa l'operazione con LCFG saranno fornite più avanti nella presente relazione a proposito delle deliberazioni funzionali al perfezionamento della stessa.

Nel periodo successivo alla sottoscrizione del Contratto, sono state avviate le attività propedeutiche all'esecuzione dell'operazione, che risultano tuttora in corso.

La complessità di alcune delle predette attività, pur con l'impegno di tutte le parti coinvolte in uno sforzo concreto e produttivo, non ha consentito il verificarsi delle condizioni sospensive nei termini inizialmente previsti rendendo così necessaria la proroga del termine fino al 30 giugno 2016.

Alla data della presente relazione:

- il Piano di Risanamento risulta definito nei suoi termini essenziali e sono state avviate le attività da parte dell'asseveratore incaricato;
- il Piano di Risanamento e la correlata manovra finanziaria sono state anticipate e sono in corso di presentazione sia agli Istituti di Credito che agli altri finanziatori del Gruppo Industria e Innovazione;
- sono in via di definizione trattative con i principali creditori non finanziari per il raggiungimento di accordi a saldo e stralcio dell'indebitamento pregresso di Industria e Innovazione che, subordinatamente al positivo esito dell'Operazione, dovrebbero consentire un risparmio complessivo di Euro 902 migliaia (di questi il 57% sono già stati formalizzati);
- allo stato non sembrano sussistere elementi che possano precludere il buon esito della prospettata Operazione.

Tale operazione di risanamento, rappresenta - allo stato e secondo il percorso ad oggi ritenuto concretizzabile – l'unica condizione per consentire alla Società e al Gruppo di ripristinare e mantenere durevolmente l'equilibrio patrimoniale e finanziario. Per effetto del complesso delle operazioni previste nel più ampio complesso dell'Operazione, il patrimonio netto della Società risulterà reintegrato realizzando di conseguenza il superamento della fattispecie prevista dall'art. 2447 del cod. civ.

Nel contesto di difficoltà sopra descritto e in considerazione dei margini di incertezza connessi alla realizzazione dell'operazione, il Consiglio di Amministrazione, pur ritenendo che, allo stato, non sembrano sussistere elementi ostativi ad una conclusione positiva del Piano di Risanamento, deve ragionevolmente monitorare nel continuo l'evoluzione dell'esecuzione dell'operazione specie nella fase di definizione e formalizzazione delle delibere degli istituti bancari, anche al fine di rilevare in tempo reale scostamenti significativi e porre in essere le azioni necessarie.

Di conseguenza il Consiglio di Amministrazione, tenuto anche conto che gli effetti complessivi dell'operazione straordinaria consentono il superamento della fattispecie prevista dall'art. 2447 del cod. civ., ha previsto di riunirsi con stretta periodicità al fine di verificare l'avanzamento delle attività propedeutiche all'esecuzione dell'operazione stessa e il mantenimento della ragionevole aspettativa che si possa addivenire alla sua positiva conclusione consentendo il risanamento del Gruppo in tempi compatibili con l'attuale situazione.

In ragione di quanto precede, ed in ossequio di quanto previsto dall'art. 2423–bis, comma 1, n.1 del cod. civ. e dai principi contabili internazionali applicati, gli Amministratori, pur in presenza di significative incertezze relative all'operazione di risanamento che avrebbe come detto benefici patrimoniali e finanziari risolutivi, hanno ritenuto sussistere il presupposto della continuità aziendale nella redazione del progetto di bilancio della Società al 31 dicembre 2015.

#### **1.5. Piani di ristrutturazione dell'indebitamento: indicazione dei principali contenuti e dei prevedibili effetti sull'andamento gestionale dell'emittente**

L'esecuzione dell'operazione sopra menzionata con LCFG per il risanamento di Industria e Innovazione, è prevista nell'ambito di un piano ex art. 67 comma 3 lett. D) L.F. che include un'adeguata manovra finanziaria finalizzata al superamento dell'attuale situazione di Industria e Innovazione al fine di mantenere il presupposto della continuità aziendale, basata sulla realizzazione degli obiettivi economici previsti nel piano industriale e sul raggiungimento di un equilibrio finanziario sostenibile nel medio e lungo termine.

L'Operazione complessivamente prevede:

- l'esdebitazione di Industria e Innovazione e della controllata Red. Im della maggior parte dell'indebitamento finanziario esistente attraverso:
- l'accordo da parte del fondo promosso e gestito da Serenissima SGR – in cui verrà apportato l'immobile di Arluno - del mutuo ipotecario verso il Credito Valtellinese previo ottenimento del consenso da parte di quest'ultimo;
- l'accordo da parte del medesimo fondo – in cui verrà apportata la Proprietà Magenta Boffalora – del finanziamento in essere con Intesa Sanpaolo, previo ottenimento del consenso da parte di quest'ultimo;
- il rimborso del prestito obbligazionario in natura mediante assegnazione delle quote del fondo in cui confluiranno Arluno e la Proprietà Magenta Boffalora agli obbligazionisti;
- la ridefinizione dell'esposizione debitoria di Industria e Innovazione in essere verso il Gruppo Monte dei Paschi di Siena;
- l'accordo da parte di Industria e Innovazione dell'indebitamento finanziario gravante sui 13 immobili oggetto di conferimento, con liberazione dei conferenti e rimodulazione dei termini di rimborso dell'esposizione esistente.

La ristrutturazione dell'indebitamento finanziario di Industria e Innovazione, di Red. Im e sugli immobili oggetto di conferimento, che ha l'obiettivo di assicurare a Industria e Innovazione un equilibrio finanziario nella sua nuova configurazione, è formulata in modo da risultare coerente con la sostenibilità del Piano di Risanamento.

Di seguito vengono rappresentati, per ciascun finanziamento, i termini essenziali della proposta di rimodulazione finanziaria con esclusivo riferimento all'attuale indebitamento del Gruppo Industria e Innovazione.

##### Credito Valtellinese

Con riferimento al mutuo ipotecario con il Credito Valtellinese, di residui Euro 7.721 migliaia in linea capitale (per il quale risultano scadute rate capitale per Euro 1.315 migliaia e rate interessi per Euro 320 migliaia) garantito da ipoteca sull'immobile di Arluno, è in corso di presentazione una richiesta di rinegoziazione che prevede:

- l'assenso all'accordo del debito da parte del fondo immobiliare in cui è previsto l'apporto dell'Immobile di Arluno, con effetto liberatorio di Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 1273, comma 2 codice civile dalle obbligazioni derivanti dal finanziamento;
- la ristrutturazione dell'esposizione debitoria a termini e condizioni che risultino coerenti con le prospettive di sviluppo del fondo immobiliare medesimo e comunque correlate alle prospettive di valorizzazione dell'asset posto a garanzia.

#### Prestito Obbligazionario

Con riferimento al Prestito Obbligazionario, la manovra finanziaria prevede il rimborso del prestito mediante attribuzione agli obbligazionisti di quote del fondo immobiliare promosso e gestito da Serenissima SGR in cui saranno apportati l'immobile di Arluno e la Proprietà Magenta Boffalora.

#### Esposizione nei confronti del Gruppo Monte dei Paschi di Siena

Industria e Innovazione è esposta nei confronti del Gruppo Monte Paschi per complessivi Euro 5.193 migliaia dei quali:

- Euro 2.764 migliaia (di cui Euro 2.625 migliaia in linea capitale) relativi al debito residuo del finanziamento erogato da MPS Capital Services garantiti dal pegno sulla partecipazione in Officine CST e sulla partecipazione in Mediapason;
- Euro 2.429 migliaia relativi ad una linea di credito chirografaria a revoca di Euro 2.300 migliaia oltre interessi maturati e non pagati concessa da Banca MPS e ad oggi interamente utilizzata.

Con riferimento al finanziamento erogato da MPS Capital Services è in corso di presentazione una richiesta di rinegoziazione i cui termini essenziali prevedono:

- il rimborso anticipato del finanziamento a valere su parte dei proventi derivanti dall'esecuzione della cessione della partecipazione detenuta in Officine CST, mantenendo nelle disponibilità di Industria e Innovazione almeno il 50% dei proventi (Euro 450 migliaia su Euro 900 migliaia);
- la rimodulazione dei termini di rimborso del debito residuo a termini e condizioni che risultino coerenti con il Piano di Risanamento di Industria e Innovazione e comunque correlata alla valorizzazione dell'asset posto a garanzia del finanziamento.

Con riferimento alla linea di credito a revoca erogata da Banca MPS è in corso di presentazione una richiesta di rinegoziazione i cui termini essenziali prevedono:

- il consolidamento del debito esistente;
- la rimodulazione del rimborso nel medio termine a termini e condizioni che risultino coerenti con il Piano di Risanamento.

#### Intesa Sanpaolo (Red. Im)

Con riferimento al finanziamento in essere con Intesa Sanpaolo, creditrice della controllata Red. Im il cui debito ammonta complessivamente ad Euro 16.475 migliaia (di cui Euro 14.750 migliaia in linea capitale oltre interessi per Euro 1.197 migliaia e interessi di mora per Euro 528 migliaia) e che risulta interamente scaduto al 30 giugno 2015, è in corso di presentazione una richiesta di rinegoziazione che prevede:

- ♦ l'assenso all'accordo del debito da parte del fondo immobiliare in cui è previsto l'apporto della Proprietà Magenta Boffalora, con effetto liberatorio di Red. Im ai sensi dell'art. 1273, comma 2 codice civile dalle obbligazioni derivanti dal finanziamento e di Industria e Innovazione dalle garanzie fidejussorie e/o dagli altri impegni rilasciati nell'interesse di Red. Im sul finanziamento medesimo;
- ♦ la ristrutturazione dell'esposizione debitoria a termini e condizioni che risultino coerenti con le prospettive di sviluppo del fondo immobiliare medesimo e comunque correlate alle prospettive di valorizzazione dell'*asset* posto a garanzia.

Si rammenta che nel mese di luglio 2015, nell'ambito della richiesta di moratoria finalizzata a consentire ad Industria e Innovazione di perfezionare l'operazione strategica, l'Istituto ha confermato il proprio preliminare assenso allo stralcio degli interessi di mora pari ad Euro 527 migliaia al 31 dicembre 2015.

Nonostante lo stato ancora preliminare delle negoziazioni in corso con gli istituti di Credito, in ragione della complessità delle attività propedeutiche all'esecuzione dell'operazione che ha comportato, tra l'altro, un ritardo nella predisposizione del Piano di Risanamento e la necessità di prorogare il termine di avveramento delle condizioni sospensive al 30 giugno 2016, non sembrano sussistere, allo stato, elementi che possano precludere il buon esito della prospettata operazione di risanamento di Industria e Innovazione.

## 2. RELAZIONE ILLUSTRATIVA SULLA PROPOSTA DI AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE IN NATURA E SULL'EMISSIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI CONVERTIBILI IN OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

### 2.1 Motivazioni e destinazione dell'aumento di capitale in natura, dell'emissione degli strumenti finanziari partecipativi convertibili in obbligazioni convertibili; descrizione dei beni oggetto di conferimento ed apporto a favore della Società

Il Gruppo Industria e Innovazione si trova a dover fronteggiare il perdurare di una situazione di tensione finanziaria generatasi, nel corso dell'ultimo triennio, principalmente per effetto dello scenario macroeconomico negativo che ha investito in maniera particolare il mercato immobiliare, nonché di una serie di vicende che hanno interessato la capogruppo Industria e Innovazione.

Tali circostanze, unitamente alla mancanza di flussi di ricavi ricorrenti dovuta alla particolare configurazione del Gruppo, hanno comportato un disallineamento tra i flussi di cassa attesi dalle cessioni del patrimonio immobiliare e le uscite monetarie previste. Le significative svalutazioni apportate agli *assets* in portafoglio hanno inoltre generato perdite rilevanti con un conseguente deterioramento del patrimonio netto sia della capogruppo che della controllata Red. Im.

Stante la situazione, già a far data dal 2013, il Consiglio di Amministrazione ha intrapreso un processo di riassetto finanziario volto alla rimodulazione delle esposizioni in essere nel medio termine e a disporre delle risorse necessarie per far fronte agli impegni in scadenza. Parallelamente è rimasto fortemente impegnato nell'individuazione e nella definizione di opzioni strategiche in grado di determinare il rafforzamento patrimoniale della Società e il riequilibrio della struttura finanziaria nonché di fornire nuove prospettive di crescita e di sviluppo; alcune delle prospettate operazioni di integrazione si sono poi rilevate non più percorribili per fattori esogeni al Gruppo Industria e Innovazione.

Nei primi mesi del 2015, Industria e Innovazione e LCFG hanno avviato trattative in relazione ad una possibile operazione fra le due società finalizzata alla rifocalizzazione di Industria e Innovazione nel settore immobiliare e in grado di determinarne il riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione del 10 aprile 2015 ha individuato in un piano di risanamento, da assoggettare ad asseverazione ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d) R.D. 16 marzo 1942, n. 264, lo strumento più idoneo per poter proseguire le trattative con LCFG e poter negoziare in maniera strutturata con i principali finanziatori del Gruppo.

Ad esito delle attività preliminari di analisi e valutazione dell'operazione, Industria e Innovazione e LCFG hanno sottoscritto, in data 24 aprile 2015, un primo *term sheet* avente ad oggetto le linee guida dell'Operazione stessa nonché l'avvio delle attività di *due diligence* volte a confermare le analisi fino ad allora svolte e a verificare l'esistenza dei presupposti necessari alla realizzazione, ivi incluso il raggiungimento di accordi con terzi, anche finanziatori di Industria e Innovazione coinvolti, nell'Operazione.

A seguito delle ulteriori negoziazioni e degli approfondimenti, in data 25 giugno 2015, Industria e Innovazione e LCFG - quest'ultima anche per conto di società ad essa correlate – hanno integrato l'accordo precedentemente stipulato, per delineare in modo più preciso, anorché non vincolante, gli elementi essenziali ed il percorso condiviso per l'esecuzione dell'Operazione.

All'esito del lungo negoziato derivante anche dalle numerose parti coinvolte e al completamento delle verifiche circa l'effettiva percorribilità dell'operazione, in data 3 dicembre 2015, Industria e Innovazione e la

sua controllata al 100% Red. Im hanno sottoscritto un contratto di investimento (il **“Contratto di Investimento”**) con LCFG, Serenissima SGR S.p.A. (**“Serenissima SGR”**), Property Three S.p.A. (**“P3”**), Property Four S.r.l. (**“P4”**), Property Six S.p.A. (**“P6”**) e Zimofin S.r.l. (**“Zimofin”**) (congiuntamente, le **“Parti”**) che disciplina i termini e le condizioni dell’operazione di ricapitalizzazione e risanamento del Gruppo Industria e Innovazione prevista nel Piano di Risanamento.

La stipula del Contratto di Investimento è stata approvata dall’organo amministrativo di Industria e Innovazione in data 3 dicembre 2015 e, in pari data, ne è stata data comunicazione al mercato.

A seguito di fatti sopravvenuti e nelle more delle negoziazioni in corso, il Contratto di Investimento è stato successivamente modificato in data 24 maggio 2016.

L’Operazione prevede, anche a seguito della successiva Modifica del Contratto di Investimento sottoscritta tra le Parti in data 24 maggio 2016, i seguenti elementi inscindibili:

- i) un aumento di capitale in natura di Industria e Innovazione di massimi Euro 2.728.791 con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione a LCFG, da liberarsi mediante conferimento di crediti finanziari vantati da LCFG nei confronti di P6 e di Private Estate S.r.l. (**“Aumento Riservato in Natura”**);
- ii) l’emissione di strumenti finanziari partecipativi convertibili in obbligazioni convertibili da quotare su mercati regolamentati (**“Strumenti Finanziari Partecipativi”** o **“SFP”**) per massimi Euro 30.000.000 da assegnare a P3, P4, P6 e Zimofin a fronte dell’apporto di alcuni beni immobili (gli **“Immobili Conferenti”**), con accolto liberatorio ai sensi dell’art. 1273, comma 2, cod. civ. da parte della Società in relazione ai finanziamenti in essere (i **“Finanziamenti Conferenti”**) e dei contratti di locazione relativi ai medesimi Immobili Conferenti (i **“Contratti di Locazione Conferenti”** e, complessivamente, i **“Conferimenti immobiliari”**);
- iii) il conferimento da parte di Industria e Innovazione dell’Immobile di Arluno e da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora in un fondo immobiliare di nuova costituzione di tipo chiuso, promosso e gestito da Serenissima SGR (il **“Fondo Leonida”**), al valore rispettivamente di Euro 13.500.000 e di Euro 22.500.000. Tali valori sono stati confermati dall’esperto indipendente all’uopo nominato Avalon Real Estate S.p.A. (**“Avalon”**).
- iv) a fronte dell’apporto dell’Immobile di Arluno è previsto da parte del Fondo Leonida:
  - o in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, l’accolto del mutuo in essere con il Credito Valtellinese S.p.A. (il **“Credito Valtellinese”**) con effetto liberatorio di Industria e Innovazione ai sensi dell’art. 1273, comma 2, cod. civ. dalle obbligazioni derivanti dal mutuo ipotecario;
  - o l’assegnazione a Industria e Innovazione di quote del fondo medesimo, pari al controvalore dell’apporto al netto dell’accolto del mutuo ipotecario, valutate nel rispetto della normativa disciplinante i fondi immobiliari;
- v) a fronte dell’apporto della Proprietà Magenta Boffalora è previsto da parte del fondo immobiliare:
  - o in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, l’accolto del finanziamento in essere con Intesa Sanpaolo S.p.A. (**“Intesa Sanpaolo”**) con effetto liberatorio di Red.Im ai sensi dell’art. 1273, comma 2, cod. civ. dalle obbligazioni derivanti dal finanziamento e di Industria e Innovazione dalle garanzie fideiussorie e dagli altri impegni rilasciati nell’interesse di Red. Im;
  - o l’accolto dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora relativi principalmente a debiti per imposte indirette e per le attività di rimozione dell’amianto effettuate nel 2016;

- il subentro, contestualmente al conferimento, negli incarichi di consulenza in fase di definizione funzionali alla valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora;
- l'assegnazione a Red. Im di quote del fondo medesimo, pari al controvalore dell'apporto al netto dell'accordo del finanziamento e dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora valutate nel rispetto della normativa disciplinante i fondi immobiliari;
- vi) il rimborso del Prestito Obbligazionario esclusivamente mediante assegnazione agli obbligazionisti in *“datio in solutum”* delle quote del Fondo Leonida assegnate a Industria e Innovazione e a Red. Im a fronte del conferimento dell'immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora, con uno sconto almeno del 40% rispetto al valore nominale delle obbligazioni;
- vii) la stipulazione di accordi per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e non finanziario (fornitori, professionisti, etc.) di Industria e Innovazione secondo termini e condizioni che risultino coerenti con la sostenibilità del Piano di Risanamento (gli **“Accordi di Ristrutturazione”**);
- viii) la stipulazione di accordi per la rinegoziazione dei finanziamenti apportati nell'ambito dei Conferimenti immobiliari al fine di renderli compatibili con il Piano di Risanamento e con i flussi di cassa attesi nell'ambito dell'attività futura svolta da Industria e Innovazione;
- ix) un aumento di capitale di Industria e Innovazione, in denaro, da offrire in opzione agli azionisti per l'importo complessivo di Euro 1.500.000,00 (**“Aumento in Opzione in Denaro”**) che il Consiglio di Amministrazione delibererà in esecuzione della delega conferita dall'assemblea straordinaria dell'11 ottobre 2011.

Le sopracitate operazioni straordinarie sono riflesse nel Piano di Risanamento e la loro esecuzione rappresenta la condizione essenziale affinché la Società e il Gruppo possano continuare ad operare in continuità aziendale. In particolare le operazioni contemplate nel Piano di Risanamento consentirebbero ad Industria e Innovazione di risanare la propria situazione debitoria dandole nel contempo nuove prospettive di crescita e di sviluppo grazie ai Conferimenti immobiliari in grado di stabilizzare l'assetto patrimoniale e finanziario anche in una prospettiva di lungo periodo.

*Descrizione dell'operazione di cui al Contratto di Investimento del 3 dicembre 2015 come successivamente modificato ed integrato in data 24 maggio 2016.*

In data 3 dicembre 2015 Industria e Innovazione e la sua controllata al 100% Red. Im hanno sottoscritto il Contratto con LCFG, Serenissima SGR, P3, P4, P6 e Zimofin che disciplina, tra l'altro, l'Aumento Riservato in Natura, l'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi a fronte dei Conferimenti Immobiliari, l'apporto dell'immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora in fondi immobiliari gestiti da Serenissima SGR e l'Aumento in Opzione in Denaro.

Successivamente, nello svolgimento delle attività propedeutiche all'esecuzione dell'operazione, a seguito di fatti sopravvenuti nonché delle ulteriori discussioni, le Parti hanno valutato l'opportunità di modificare alcuni profili dell'operazione e hanno pertanto sottoscritto in data 24 maggio 2016 un accordo modificativo del Contratto di Investimento.

Ai sensi del Contratto di Investimento e del successivo accordo modificativo pertanto:

- (i) Industria e Innovazione e Red. Im si sono impegnate a conferire rispettivamente l'Immobile di Arluno e la Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida, un fondo immobiliare di nuova costituzione di tipo chiuso promosso e gestito da Serenissima SGR.

Il valore dell'Immobile di Arluno è stato individuato tra le Parti in Euro 13.500.000. A fronte di tale apporto Serenissima SGR, quale promotore e gestore del fondo immobiliare, si è impegnata a far sì che il Fondo Leonida (i) si accolli il debito in essere con il Credito Valtellinese con effetto liberatorio di Industria e Innovazione ai sensi dell'art.1273, comma 2 cod. civ. dalle obbligazioni derivanti dal mutuo ipotecario e (ii) emetta in favore di Industria e Innovazione quote del fondo immobiliare stesso, valutate nel rispetto della normativa disciplinante i fondi di investimento;

Il valore della Proprietà Magenta Boffalora è stato individuato tra le Parti in Euro 22.500.000. A fronte di tale apporto Serenissima SGR, quale promotore e gestore del fondo immobiliare, si è impegnata a far sì che il Fondo Leonida (i) si accolli il debito in essere con Intesa Sanpaolo con effetto liberatorio di Red.Im ai sensi dell'art. 1273, comma 2 cod. civ. dalle obbligazioni derivanti dal finanziamento e di Industria e Innovazione dalle garanzie fideiussorie e dagli altri impegni rilasciati nell'interesse di Red. Im, (ii) si accolli i debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora relativi principalmente a debiti per imposte indirette e per le attività di rimozione dell'amianto effettuate nel 2016, (iii) subentri, contestualmente al conferimento, negli incarichi di consulenza in fase di definizione funzionali alla valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora, e (ii) emetta in favore di Red. Im quote del fondo immobiliare stesso, valutate nel rispetto della normativa disciplinante i fondi immobiliari;

- (ii) LCFG si è impegnata a sottoscrivere e liberare l'Aumento Riservato in Natura per Euro 2.728.791 mediante il conferimento dell'intero credito vantato nei confronti di P6, per un valore di Euro 1.728.791 e di parte del credito vantato verso Private Estate S.r.l. per un valore di Euro 1.000.000;
- (iii) Industria e Innovazione si è impegnata ad emettere Strumenti Finanziari Partecipativi per massimi Euro 30.000.000 in favore di P3, P4, P6 e Zimofin a fronte dei Conferimenti Immobiliari, in considerazione del valore effettivo alla data di esecuzione dei finanziamenti oggetto di accolto e degli altri debiti per depositi cauzionali che verranno trasferiti in sede di conferimento e previa introduzione delle relative modifiche statutarie. Gli Strumenti Finanziari Convertibili saranno convertibili in Obbligazioni Convertibili del valore nominale di massimi Euro 30.000.000, su semplice richiesta dei titolari, a far data dal primo anniversario dall'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi stessi, laddove tali strumenti non siano stati ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato di uno dei paesi dell'Unione Europea. La complessiva operazione (di emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, delle obbligazioni convertibili al servizio della convertibilità di tali Strumenti Finanziari Partecipativi ed il correlato aumento del capitale sociale) ha l'obiettivo di promuovere il rilancio di Industria e Innovazione e di fornirle successive prospettive di crescita nonché di diventare soggetto aggregante di portafogli immobiliari a reddito.
- (iv) Industria e Innovazione si è impegnata a negoziare con i titolari del Prestito Obbligazionario un accordo che preveda: (i) la rinuncia del credito per interessi maturati e non pagati, (ii) uno sconto almeno del 40% rispetto al valore nominale delle obbligazioni; (iii) il rimborso esclusivamente mediante attribuzione, Euro per Euro, di quote del fondo Leonida che saranno assegnate a Industria e Innovazione e a Red. Im a fronte dei conferimenti dell'Immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora per l'effettivo controvalore di rimborso al netto di quanto precede (l'**"Accordo Obbligazionario"**);

- (v) Il Consiglio di Amministrazione della Società delibererà l'Aumento in Opzione in Denaro per un importo complessivo pari ad Euro 1.500.000. L'aumento in esame avverrà con emissione di nuove azioni ordinarie aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione al medesimo prezzo previsto per l'Aumento Riservato in Natura e, quindi, ad un prezzo pari ad Euro 0,0811 per azione senza sovrapprezzo e con emissione di n. 18.495.685 nuove azioni. Industria e Innovazione si è impegnata a dare evidenza, alla data di esecuzione, di versamenti in conto futuro aumento di capitale e/o della disponibilità di garanzia di sottoscrizione. A questo proposito, si segnala che Nelke S.r.l. ("**Nelke**"), in qualità di azionista e obbligazionista di Industria e Innovazione, LCFG, Somar S.p.A. ("**Somar**") e Silvano Toti Holding S.p.A. ("**Silvano Toti Holding**") (questi ultimi in qualità di azionisti di LCFG) si sono impegnati a garantire l'integrale sottoscrizione dell'Aumento in Opzione in Denaro di Euro 1.500.000 in modo tale da fornire certezza al fabbisogno complessivo di cassa richiesto dal Piano di Risanamento. Tali impegni di garanzia sono meglio descritti nel seguito della presente relazione;
- (vi) le Parti si sono impegnate, al fine di assicurare ad Industria e Innovazione un equilibrio finanziario nella sua nuova configurazione, a rinegoziare e rimodulare l'indebitamento finanziario e non finanziario che attualmente grava su Industria e Innovazione nonché i finanziamenti apportati nell'ambito dei Conferimenti Immobiliari, al fine di renderli compatibili con il Piano di Risanamento e con i flussi di cassa attesi nell'ambito dell'attività futura svolta da Industria e Innovazione;

L'obbligo delle Parti a dare corso all'esecuzione del Contratto è subordinata all'avveramento di una serie di condizioni sospensive tra cui:

- (i) l'ottenimento dell'attestazione ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera D) della Legge Fallimentare da parte dell'esperto nominato da Industria e Innovazione sul Piano di Risanamento;  
*Con riferimento a tale condizione sospensiva si segnala che, alla data della presente relazione, sono in corso le attività da parte dell'Asseveratore incaricato Prof. Maurizio Dallocchio. Allo stato non sembrano sussistere elementi che possano precludere la formulazione di un giudizio positivo in merito alla ragionevolezza del Piano predisposto da Industria e Innovazione e alla sua idoneità a consentire il risanamento della esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria.*
- (ii) la sottoscrizione di accordi di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e non finanziario di Industria e Innovazione a condizioni preliminarmente individuate tra le Parti e in ogni caso tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento e che prevedano la liberazione di Industria e Innovazione e di Red. Im da tutti gli obblighi scaturenti dai debiti oggetto di cessione e/o accolto nell'ambito del Contratto;  
*Con riferimento a tale condizione sospensiva, si segnala che, alla data della presente relazione, è stato affidato da parte delle banche creditrici l'incarico all'Avv. Giovanardi, in qualità di consulente legale del ceto creditorio e sono state avviate le trattative con le stesse, con gli obbligazionisti e con gli altri creditori non finanziari. Gli accordi di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario prevedono tra l'altro il trasferimento nel Fondo Leonida (i) dell'immobile di Arluno e del mutuo ipotecario in essere con il Credito Valtellinese con effetto liberatorio di Industria ai sensi dell'art. 1263, comma 2 cod. civ. dalle obbligazioni derivanti dal mutuo ipotecario e (ii) della Proprietà Magenta Boffalora e*

*del debito finanziario verso Intesa Sanpaolo con effetto liberatorio di Red. Im ai sensi dell'art. 1273, comma 2 cod. civ. dalle obbligazioni derivanti dal finanziamento e di Industria e Innovazione dalle garanzie fideiussorie e dagli altri impegni rilasciati nell'interesse di Red. Im.*

*Con riferimento all'indebitamento non finanziario si segnala che, alla data della presente relazione sono stati raggiunti accordi per la definizione a stralci delle relative passività in dipendenza del Piano di Risanamento tali da rappresentare il 57% circa delle stesse.*

- (iii) la sottoscrizione di accordi di ristrutturazione dei finanziamenti apportati nell'ambito dei Conferimenti Immobiliari a condizioni tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento;  
*Con riferimento a tale condizione sospensiva, si segnala che, alla data della presente relazione, è stato affidato l'incarico all'Avv. Giovanardi, in qualità di consulente legale del ceto creditorio e sono state avviate le trattative con le banche finanziarie degli immobili oggetto di conferimento.*
- (iv) il rilascio da parte di Consob della conferma circa l'assenza in capo a LCFG, e/o ad altre parti, di obblighi di promuovere un'offerta pubblica di acquisto ("OPA") sulle azioni ordinarie Industria e Innovazione per effetto dell'esecuzione dell'operazione in virtù dell'esenzione prevista ai sensi dell'art. 49, comma 1 del Regolamento Emittenti.  
*Con riferimento a tale condizione sospensiva si segnala che sono stati avviati i contatti con gli uffici della Consob.*
- (v) l'approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti di Industria e Innovazione dell'Aumento Riservato in Natura, del nuovo Statuto sociale, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, del Regolamento degli Strumenti Finanziari Partecipativi, del Regolamento delle Obbligazioni Convertibili nonché del relativo aumento di capitale a servizio della conversione;  
*Con riferimento a tale condizione sospensiva si osserva che tali deliberazioni sono oggetto delle proposte di cui alla presente relazione.*
- (vi) l'assenza di passività, sopravvenienze passive o minusvalenze – verificatesi successivamente alla data di sottoscrizione del Contratto e non derivanti da effetti valutativi previsti nel contesto dell'operazione – che abbiano reso negativo il patrimonio netto contabile di Industria e Innovazione alla data della delibera dell'Aumento Riservato in Natura.  
*Le parti, preso atto che il patrimonio netto di Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015 è negativo per Euro 137.837 e, per l'effetto, la condizione sopra citata non potrà verificarsi alla data del 30 giugno 2016, nell'ambito dell'accordo modificativo al Contratto di Investimento sottoscritto in data 24 maggio 2016 hanno convenuto che tale condizione potrà avverarsi anche successivamente al 30 giugno 2016 purché non oltre la data di esecuzione dell'operazione allorquando, divenute efficaci le deliberazioni assembleari di copertura delle perdite e ricostituzione del capitale oggetto della presente relazione, la situazione di patrimonio netto negativo sarà superata.*
- (vii) l'acquisizione di una *fairness opinion* eseguita da un terzo indipendente che attesti alla luce delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili la convenienza per Serenissima SGR

dell'operazione di conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida.

*Con riferimento a tale condizione sospensiva si segnala che alla data della presente relazione il CDA di Serenissima SGR ha deliberato di conferire l'incarico ad un esperto indipendente.*

L'operazione è altresì subordinata ad alcune altre condizioni sospensive tipiche di operazioni analoghe a quella prevista dal Contratto tra cui le dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli Amministratori di Industria e Innovazione di nomina assembleare con efficacia dalla data di esecuzione del Contratto.

Quanto alla tempistica della complessiva operazione si segnala che:

- l'esecuzione dell'Aumento Riservato in Natura, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi a servizio dei Conferimenti Immobiliari, delle operazioni relative all'apporto della Proprietà Magenta Boffalora e dell'Immobile di Arluno, della delibera dell'Aumento in Opzione in Denaro, nonché dell'Accordo Obbligazionario e degli Accordi di Ristrutturazione che saranno sottoscritti con le banche e con gli altri creditori di Industria e Innovazione avranno luogo nel medesimo contesto;
- l'avvio dell'offerta relativa all'Aumento in Opzione in Denaro avverrà, previo ottenimento delle autorizzazioni all'uopo necessarie, a valle dell'esecuzione delle operazioni sopra descritte.

Quanto sopra esposto evidenzia come le operazioni sopra descritte rappresentino elementi essenziali del Piano di Risanamento in grado di consentire al Gruppo Industria e Innovazione di continuare ad operare in continuità aziendale, dandole nuove prospettive di crescita e di sviluppo e garantendo la stabilizzazione dell'assetto patrimoniale e finanziario anche in una prospettiva di lungo periodo.

Il Consiglio di Amministrazione, pertanto, ritiene che sussista e sia evidente l'interesse sociale di Industria e Innovazione ad approvare l'Aumento Riservato in Natura ai sensi dell'art. 2441 comma 6, cod. civ., l'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi ai sensi dell'art. 2346 comma 6, cod. civ. e dell'art. 2441 comma 6, cod. civ., il Regolamento degli Strumenti Finanziari Partecipativi, il Regolamento delle Obbligazioni Convertibili.

#### *Gli strumenti finanziari partecipativi convertibili in azioni ovvero in obbligazioni convertibili*

I diritti e le caratteristiche degli Strumenti Finanziari Partecipativi sono disciplinati nel Regolamento degli Strumenti Finanziari Partecipativi che si allega alla presente Relazione per formarne parte integrante e sostanziale (il **"Regolamento degli SFP"**) e che è sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti della Società.

#### *Principali caratteristiche*

Gli Strumenti Finanziari Partecipativi saranno emessi in accordo con le disposizioni dell'art. 2346 ultimo comma cod. civ. e disciplinati dal Regolamento degli SFP, aventi le seguenti principali caratteristiche:

- non costituiscono titoli di credito;
- l'apporto ricevuto dalla Società per la sottoscrizione degli SFP sarà inizialmente classificato (in considerazione dell'eventuale obbligo di rimborso derivante dalla conversione degli stessi in Obbligazioni Convertibili) in una posta di debito salvo che – come previsto dal regolamento - gli SFP non siano quotati entro 12 mesi dalla loro emissione il che comporterà il venir meno della facoltà di conversione in

obbligazioni convertibili; in questo caso tale apporto sarà classificato in una riserva di patrimonio netto di riserva, disponibile per la copertura delle perdite per ultima prima della riserva legale;

- la titolarità degli stessi non attribuisce altri diritti oltre a quelli espressamente disciplinati dal Regolamento degli SFP, e in particolare non attribuisce alcun diritto di restituzione dell'apporto effettuato per la sottoscrizione;
- saranno liberamente trasferibili.

Così come previsto dall'art. 2346 ultimo comma cod. civ., gli Strumenti Finanziari Partecipativi godranno "di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti" e godranno altresì di un "diritto di conversione".

#### Diritti patrimoniali

Per quanto riguarda i diritti patrimoniali, i titolari degli Strumenti Finanziari Partecipativi avranno diritto a partecipare su base paritaria rispetto ai titolari di azioni ordinarie della Società per quanto riguarda la distribuzione di utili e di riserve e il riparto del residuo attivo di liquidazione della Società.

#### Diritti amministrativi.

I titolari degli Strumenti Finanziari Partecipativi avranno il diritto di nominare un componente indipendente del Consiglio di amministrazione (che ricoprirà la carica di Vice Presidente non esecutivo e presidente del Comitato Controllo e Rischi) un componente del Collegio Sindacale (che ricoprirà la carica di Presidente laddove lo stesso non sia designato dalla lista di minoranza ai sensi di legge) e di approvare le deliberazioni dell'assemblea dei soci della Società che pregiudicano i diritti dei titolari degli Strumenti Finanziari Partecipativi stessi.

#### Diritto di conversione in azioni

Come meglio infra precisato, gli Strumenti Finanziari Partecipativi saranno convertibili in azioni della Società nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Industria e Innovazione per ogni n. 1 SFP. In caso di conversione, le azioni di compendio a servizio della conversione degli SFP, le quali saranno emesse in forza dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria della Società, saranno emesse mediante imputazione a capitale sociale della relativa riserva, a condizione che (e nella misura in cui) la stessa sia a tale momento esistente e più precisamente saranno emesse a fronte dell'imputazione a capitale dell'importo di Euro 1,622 per azione (Euro 0,0811 per azione ante raggruppamento).

#### Diritto di conversione in Obbligazioni Convertibili

Come meglio infra precisato, gli Strumenti Finanziari Partecipativi saranno convertibili in Obbligazioni Convertibili nel rapporto di n. 1 Obbligazione Convertibile per ogni n. 1 Strumento Finanziario Partecipativo. Le Obbligazioni Convertibili saranno a propria volta convertibili nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Industria e Innovazione per ogni n. 1 Obbligazione Convertibile. In caso di conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi in Obbligazioni Convertibili, pertanto, i diritti e gli obblighi (anche di rimborso) dei titolari saranno disciplinati dal *Regolamento del Prestito «Industria e Innovazione S.p.A. convertibile a tasso variabile»* allegato alla presente Relazione.

## 2.2 Criteri di determinazione del prezzo di emissione

### Premessa

Il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della situazione economico patrimoniale e finanziaria della Società e dello stato di tensione finanziaria e di liquidità della stessa ha deliberato di proporre all'Assemblea degli Azionisti (i) l'Aumento Riservato in Natura, (ii) l'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, (iii) l'Aumento di Capitale destinato alla conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, considerando al riguardo (**"Aumento SFP"**):

- a) che già in occasione dell'approvazione della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014, il capitale sociale di Industria e Innovazione risultava ridotto di oltre un terzo in conseguenza della perdita di periodo facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2446 cod. civ. evidenziando la necessità di interventi finanziari ai fini della prosecuzione e del rilancio dell'attività aziendale;
- b) l'acuirsi della situazione di tensione finanziaria - evidenziata dalle successive situazioni patrimoniali economiche e finanziarie predisposte in occasione della Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, che presenta un patrimonio netto consolidato negativo di Euro 4.785 migliaia e un risultato economico complessivo consolidato negativo per Euro 8.406 migliaia, e del Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015 che presenta un patrimonio netto consolidato negativo di Euro 5.776 migliaia e un risultato economico complessivo consolidato negativo per Euro 9.397 migliaia - per effetto del perdurare della situazione di crisi aziendale e della mancanza di flussi di cassa sufficienti a coprire i fabbisogni, che ha reso gli interventi finanziari non più dilazionabili;
- c) che per effetto della perdita dell'esercizio 2015 dovuta alle ulteriori svalutazioni apportate agli assets in portafoglio, la Società presenta al 31 dicembre 2015 un patrimonio netto consolidato negativo per Euro 7.733 migliaia e un patrimonio netto della capogruppo negativo per Euro 138 migliaia; pertanto il capitale sociale di Industria e Innovazione risulta integralmente eroso facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2447 cod. civ.;
- d) la conseguente necessità di ricercare e concretizzare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo secondo le linee del nuovo piano industriale idoneo a consentire il risanamento e il rilancio del Gruppo Industria e Innovazione; i progetti e le iniziative intraprese nell'ultimo triennio per la generazione di cassa in un momento di crisi del settore immobiliare hanno infatti confermato l'attuale incapacità del mercato a consentire un'adeguata valorizzazione nelle operazioni di cessione dei singoli assets, confermando la necessità di un'operazione di più ampio respiro che includesse tra l'altro la ricapitalizzazione della società;
- e) l'opportunità dell'ingresso nel capitale della Società di nuovi soci che siano in grado di apportare direttamente, o attraverso soggetti ad essi correlati, oltre alle necessarie risorse finanziarie, competenze industriali e progetti innovativi – quali ad esempio la strutturazione di Industria e Innovazione come SIIQ a seguito del conferimento di immobili a reddito – tali da attirare l'interesse del mercato ed attivare il rilancio della Società;
- f) la necessità di rafforzare la Società sotto il profilo patrimoniale, di ottenere la necessaria iniezione di liquidità, nonché di conseguire il riequilibrio finanziario del Gruppo attraverso la ristrutturazione del relativo indebitamento;

- g) gli esiti dell'attiva ricerca di soggetti interessati a partecipare al progetto di risanamento e rilancio del Gruppo da cui è emersa l'assenza di riscontri da parte di soggetti terzi e una sostanziale indisponibilità degli attuali soci a ricapitalizzare la Società nel suo attuale assetto.
- La Società ha preso atto che l'indisponibilità a partecipare ad un progetto di risanamento è da ricercarsi nella non rilevante dimensione economica, nella necessità di una rifocalizzazione strategica e nella non appetibilità dello *status* di società quotata per taluni professionisti di settore, interessati piuttosto ad investire in singoli immobili o veicoli di scopo;
- h) l'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale e la non percorribilità o convenienza di concrete operazioni alternative a quella qui delineata;
- i) la valutazione complessiva della prospettata operazione che, ai termini e alle condizioni previste nel Piano di Risanamento, si presenta coerente con le finalità di risanare e rilanciare Industria e Innovazione, dandole nuove prospettive di crescita e di sviluppo.

Considerazioni generali in merito alla determinazione dei prezzi di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura, dell'emissione degli Strumenti Finanziari partecipativi e dell'Aumento in Opzione in Denaro

Il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e delle azioni relative azioni di compendio e dell'Aumento in Opzione in Denaro è stato determinato in Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 cod. civ. tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione nell'ambito dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato preliminarmente, una valutazione del capitale economico del Gruppo, attraverso il "metodo patrimoniale semplice"; pertanto partendo dalla situazione economico patrimoniale consolidata al 31 dicembre 2015, redatta in conformità ai principi contabili IAS/IFRS ai fini della predisposizione del progetto di bilancio approvato in data 27 aprile 2016, ha apportato le opportune rettifiche rappresentative degli effetti derivanti dagli accordi intercorsi tra le Parti ("Capitale Economico").

In tale ambito, è stato inoltre conferito al Prof. Marcello Priori, con sede in Milano, Via Agnello, 8 l'incarico di esprimere con apposita relazione (cd. "*Fairness Opinion*") il proprio parere sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico adottate dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione nell'ambito del Piano di Risanamento.

Le motivazioni sottostanti la scelta del metodo patrimoniale semplice quale metodologia valutativa, derivano dal fatto che tale criterio risulta essere il più adeguato nelle valutazioni di aziende nelle quali il patrimonio aziendale è caratterizzato da attività aventi un proprio valore rilevante ed autonomo. Tra i casi in cui l'utilizzo del metodo patrimoniale è più frequente rientrano, in particolare, quelli delle società immobiliari e delle *holding* pure. La logica della valutazione di azienda attraverso tale metodo è basata sulla determinazione del patrimonio netto rettificato, mediante l'utilizzo di aggiustamenti alle componenti del patrimonio aziendale al fine di rifletterne i valori correnti in sostituzione del costo, tenuto quindi conto anche degli accordi in essere nell'ambito dell'Operazione. Il valore corrente del Capitale Economico del Gruppo, riveniente

dall'applicazione del metodo patrimoniale in base ai parametri e ai criteri sopra illustrati è stato determinato in Euro 245 migliaia.

Tale valore è stato utilizzato dagli Amministratori come base di riferimento minima nel corso delle trattative negoziali con le Parti che hanno portato ad una valutazione complessiva di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia, pari ad Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento), che ha quindi essenzialmente natura negoziale. Infatti a partire dal valore del Capitale Economico di Industria e Innovazione sopra determinato, le Parti hanno riconosciuto al Gruppo un valore complessivamente pari ad Euro 1.900 migliaia (**“Valore negoziale”** o **“NAV negoziale”**), derivante principalmente dal valore intrinseco dello *status* di società quotata e riconoscendo quindi un premio per gli effetti di un processo di quotazione.

Infatti tale plusvalore, che può essere espresso solo nell'ambito dell'Operazione che consentirà alla Società e al Gruppo di mantenere il presupposto della continuità aziendale, rappresenta il beneficio complessivo ottenibile in termini di tempi, costi e incertezze rispetto ad un nuovo processo di quotazione, e tuttavia tiene anche conto dell'attuale situazione della Società e del Gruppo nonché dell'attuale scenario economico.

Sempre nell'ambito delle attività negoziali propedeutiche alla determinazione Valore negoziale, le parti hanno altresì convenuto, stante l'inscindibilità delle Operazioni nei suoi elementi essenziali quali (i) l'Aumento Riservato in Natura da liberarsi mediante il conferimento di crediti da parte di LCFG, (ii) l'emissione degli SFP e l'Aumento SFP da liberarsi mediante il conferimento degli Immobili Conferenti e (iii) l'Aumento in Opzione in Denaro, l'univocità del NAV negoziale e quindi dei prezzi di emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione, nonostante le differenti modalità di esecuzione degli aumenti di capitale. A tale riguardo è opportuno precisare che il prezzo di emissione delle nuove azioni Industria e Innovazione nell'ambito dei tre aumenti di capitale è stato mantenuto pari ad Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) in considerazione del fatto che l'Operazione, pur essendo composta da differenti operazioni che le Parti dovranno eseguire, è da ritenersi unica nel suo complesso in quanto tali azioni risultano inscindibili al fine di poter garantire alla Società e al Gruppo il necessario rafforzamento patrimoniale, la possibilità di aderire al regime previsto per le SIIQ ed una ristrutturazione dell'esposizione debitoria finanziaria e non, compatibile con la realizzazione del Piano di Risanamento. Tali considerazioni inoltre tengono conto di alcuni aspetti qualitativi tali da consentire alla Società di ritenere che il valore attuale dei crediti e degli Immobili conferiti siano sostanzialmente assimilabili al conferimento in denaro ed in particolare in quanto:

- ai fini dell'Aumento Riservato in Natura, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ. è stata ottenuta apposita perizia redatta da un esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità, Dott. Riccardo Tiscini, a supporto del *fair value* dei crediti oggetto di conferimento;
- ai fini dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ. sono state ottenute apposite perizie redatte da un esperto indipendente, Avalon Real Estate, nominato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, predisposte secondo il criterio del *Discounted Cash Flow asset by asset* al fine di determinare il *fair value* degli immobili oggetto di conferimento al 31 marzo 2016; con riferimento invece all'indebitamento finanziario è stata ottenuta la documentazione bancaria comprovante il valore del debito residuo al 31 marzo 2016.

In conclusione, alla luce di tutti gli elementi precedentemente indicati, ivi incluse le evidenze empiriche desumibili dalle valutazioni effettuate nonché dagli elementi negoziali e di mercato concordati tra le Parti e tenuto altresì conto (i) dell'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'Operazione, di proseguire

l'operatività in una logica di continuità aziendale stante l'attuale situazione di deficit patrimoniale della Società e del Gruppo, (ii) che l'Operazione – attraverso la preliminare esdebitazione e la conseguente riorganizzazione del *business* - appare funzionale agli obiettivi di risanamento e rilancio di Industria e Innovazione fornendole nuove prospettive di crescita e di sviluppo, (iii) dell'assenza di operazioni alternative a quella sopra delineata (iv) che, in ogni caso, il prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) si basa su una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia che include un premio significativo rispetto al capitale economico del Gruppo calcolato in Euro 245 migliaia per tenere conto dello *status* di quotata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) così determinato, sia un valore congruo ai fini dell'Aumento Riservato in Natura, all'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e dell'Aumento in Opzione in Denaro.

Ferme restando le considerazioni generali sopra riportate di seguito si ripercorrono in dettaglio le considerazioni effettuate per ciascuna operazione.

*Considerazioni in merito alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura*

Il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura è stato determinato in Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 cod. civ., tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti concluse con la sottoscrizione del Contratto e del successivo accordo modificativo. Come noto, infatti, il prezzo di emissione con esclusione del diritto di opzione è un prezzo di offerta a potenziali sottoscrittori che da un lato considera il valore del capitale economico attribuibile alla Società e dall'altro la disponibilità dei destinatari dell'offerta a riconoscere tale valore di "ingresso".

Ne consegue che il patrimonio netto cui fa riferimento la normativa (art. 2441 cod. civ.) non è il mero patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio bensì l'effettivo valore del capitale economico dell'azienda.

Al riguardo, in aggiunta a quanto già riportato nella premessa e nelle considerazioni generali del presente paragrafo 3, il Consiglio di Amministrazione ha considerato tra l'altro:

- l'integrale erosione del patrimonio netto consolidato, negativo per Euro 7.733 migliaia al 31 dicembre 2015, e l'urgenza di perfezionare interventi finanziari, che garantiscano la prosecuzione e il rilancio dell'attività;
- l'integrale erosione del patrimonio netto della Capogruppo che presenta un deficit patrimoniale di Euro 138 migliaia al 31 dicembre 2015 facendo ricadere la Società nelle fattispecie previste dall'art. 2447 cod. civ. e l'urgenza di perfezionare interventi finanziari, che garantiscano la possibilità di salvaguardare il capitale sociale;
- l'andamento poco rappresentativo delle quotazioni di borsa del titolo Industria e Innovazione nell'arco dell'ultimo mese e dell'ultimo semestre. Infatti lo stesso risulta caratterizzato da una scarsa liquidità che rende poco significative le quotazioni borsistiche a fini valutativi in quanto gli scarsi volumi negoziati, insieme a sporadici scambi di pacchetti più rilevanti, hanno comportato un apprezzabile divario tra il valore desumibile dall'informativa periodica tempestivamente fornita al mercato ai sensi del

Regolamento Emittenti e nell'informativa mensile richiesta da Consob ai sensi dell'art.114 del TUF, e le valutazioni di mercato;

- l'*equity value post money* di Industria e Innovazione tenuto conto del complesso delle operazioni previste nel Contratto e dei relativi valori negoziati in quanto elementi inscindibili dell'operazione.

Con riferimento alle quotazioni borsistiche sopra menzionate si è fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati considerando archi temporali di uno e sei mesi antecedenti la data di sottoscrizione del Contratto (i.e. 3 dicembre 2015) al fine di eliminare eventuali distorsioni di mercato derivanti dall'informativa inerente la sottoscrizione dello stesso. Dall'analisi di cui sopra emerge un valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa dell'ultimo mese pari ad Euro 0,368 e degli ultimi sei mesi pari a Euro 0,405.

Le metodologie valutative fondate sui prezzi di borsa, come noto, si basano sul presupposto che il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione sia desumibile dal prezzo di quotazione delle azioni sul mercato borsistico. Tuttavia la sussistenza di tale presupposto non può prescindere dalla liquidità del titolo e da un'analisi della valutazione che i prezzi di borsa attribuiscono a Industria e Innovazione, rispetto alle società ad essa comparabili.

Con riferimento alla liquidità del titolo Industria e Innovazione sono stati effettuati alcuni confronti con i titoli dei principali operatori quotati sul mercato italiano appartenenti al medesimo settore (IGD, Beni Stabili, Aedes SIIQ ovvero i **"comparables"**), al fine di valutare gli scambi intercorsi sul titolo nel periodo di riferimento rispetto a tali società. Dalle analisi effettuate, come meglio riportato nella tabella sottostante, emerge uno volume di scambi in rapporto al totale delle azioni molto contenuto del titolo Industria e Innovazione rispetto a quello dei comparables.

Periodo Analizzato antecedente il contratto	Volumi scambiati su totale azioni medie in circolazione			
	IGD	Beni stabili	Aedes	Indi
Scambio su 1 mese	4%	3%	6%	1%
Scambio su 6 mesi	21%	24%	63%	11%
<b>Media</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>34%</b>	<b>6%</b>

Al fine di supportare ulteriormente tali analisi di mercato, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre analizzato il confronto tra il rapporto Prezzo per azione / Net Asset Value ("P/NAV") di Industria e Innovazione determinato sulla base degli accordi tra le Parti, da cui emerge come il titolo Industria e Innovazione sia, a differenza di tutti gli altri comparables, a forte premio sul NAV negoziale. Tale premio risultando, tra l'altro, di difficile giustificazione nell'attuale contesto di crisi aziendale e tensione finanziaria in cui versa il Gruppo, pone forti dubbi circa l'utilizzo dei prezzi di Borsa ai fini della valutazione di Industria e Innovazione.

Periodo Analizzato antecedente il contratto	Volumi scambiati su totale azioni				
	IGD	Beni stabili	Aedes	Media	Indi
NAV per Azione al 31.12.2015	1,32	0,82	0,87	1,00	0,08
P=Prezzo Medio (03.06.2015-03.12.2015)	0,85	0,70	0,55	0,70	0,41
P/NAV	0,64	0,85	0,63	0,71	5,00
<b>Premio/(Sconto) sul NAV</b>	<b>-36%</b>	<b>-15%</b>	<b>-37%</b>	<b>-30%</b>	<b>400%</b>

Le considerazioni sopra riportate risultano confermate dall'andamento del titolo Industria e Innovazione nel periodo successivo alla sottoscrizione del Contratto di investimento da cui emerge un lento ma progressivo riallineamento tra il prezzo di borsa (il valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa è risultato pari ad Euro 0,265) e il NAV negoziale.

Il valore di Borsa non è stato pertanto ritenuto rappresentativo del capitale economico di Industria e Innovazione ai fini della presente relazione, dal momento che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione (i) non riflette il NAV del Gruppo, (ii) non è in linea con il rapporto P/ NAV degli altri operatori quotati e (iii) non riflette il contesto nel quale si perfeziona l'Operazione.

Il prezzo di emissione, come più ampiamente riportato nelle considerazioni generali, cui sottende una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia è stato determinato dalle parti su base negoziale a partire dalla stima del Capitale Economico, riconoscendo ad Industria e Innovazione un plusvalore latente principalmente legato al valore strategico della quotazione.

La società incaricata della revisione legale di Industria e Innovazione, Reconta Ernst & Young S.p.A., esprimerà le proprie considerazioni sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni ordinarie di Industria e Innovazione rivenienti dall'Aumento Riservato in Natura nella relazione da redigersì ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 2441, comma 6 del cod. civ. ed all'art. 158 del TUF.

*Considerazioni in merito (i) alla determinazione del prezzo di emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, e (ii) al rapporto di conversione degli Strumenti Finanziari Convertibili in Obbligazioni Convertibili e (iii) alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni di compendio.*

Il prezzo di conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi (e dunque delle azioni che saranno eventualmente emesse al servizio della conversione, considerate le modalità di conversione come disciplinate nel Regolamento degli SFP e nel Regolamento delle Obbligazioni Convertibili) è stato determinato nel rispetto dei criteri di cui all'art. 2441, comma 6, del cod. civ. in quanto gli Strumenti Finanziari Partecipativi incorporano il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società e quindi attribuiscono ai loro titolari il diritto, al verificarsi di determinate condizioni, di diventare azionisti della Società.

Il prezzo di emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi è stato determinato in Euro 1,622 al pari del prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura post raggruppamento (Euro 0,0811 per azione anteraggruppamento) in considerazione (i) del fatto che l'operazione di emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e del correlato aumento di capitale a servizio della conversione degli stessi, al pari e inscindibilmente rispetto all'Aumento Riservato in Natura, costituisce per Industria e Innovazione il mezzo di recupero delle condizioni di continuità aziendale altrimenti insussistenti e (ii) delle caratteristiche degli Strumenti Finanziari Partecipativi.

In aggiunta ad incorporare il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società, gli Strumenti Finanziari Partecipativi saranno convertibili in Obbligazioni Convertibili nel rapporto di n. 1 Obbligazione Convertibile per ogni n. 1 Strumento Finanziario Partecipativo. Le Obbligazioni Convertibili saranno a propria volta convertibili nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Industria e Innovazione per ogni n. 1 Obbligazione Convertibile.

Le considerazioni svolte nei precedenti paragrafi in merito alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'Aumento Riservato in Natura sono pertanto applicabili anche in relazione al prezzo di conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e delle Obbligazioni Convertibili.

Gli Strumenti Finanziari Partecipativi potranno essere convertiti in Obbligazioni Convertibili di Industria e Innovazione, su semplice richiesta dei titolari a far data dal primo anniversario dall'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, laddove gli stessi non siano stati, entro tale data, ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato di uno dei paesi dell'Unione Europea.

Il diritto di conversione potrà essere esercitato a decorrere dal primo anno a far data dall'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e per i successivi 30 giorni nonché – a partire dall'esercizio successivo – nel mese di luglio di ogni anno.

Come già sopra illustrato, i titolari avranno inoltre il diritto di convertire tutti o parte degli Strumenti Finanziari Partecipativi direttamente in azioni ordinarie di Industria e Innovazione di nuova emissione, al medesimo rapporto di conversione, al verificarsi di uno qualsiasi dei seguenti eventi:

- il soggetto - che alla data di entrata in vigore del nuovo Statuto sociale deterrà il controllo di Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 2359 comma 1 cod. civ. – comunichi di aver ridotto la propria partecipazione nella società al di sotto della soglia di comunicazione del 30% del capitale sociale;
- qualora sia resa pubblica – ai sensi della normativa pro tempore vigente – l'intenzione ovvero l'obbligo di promuovere un OPA avente ad oggetto le azioni Industria e Innovazione.

Le Obbligazioni convertibili saranno convertibili in azioni ordinarie di Industria e Innovazione a decorrere dal trentesimo giorno lavorativo bancario precedente la data di scadenza del prestito obbligazionario (stabilita in 10 anni dalla data di emissione) e fino al giorno lavorativo bancario precedente la data di scadenza. Alla data di scadenza le Obbligazioni non convertite saranno rimborsate in un'unica soluzione al valore nominale.

I titolari avranno inoltre il diritto di convertire le Obbligazioni in azioni ordinarie di Industria e Innovazione di nuova emissione, al medesimo rapporto di conversione, al verificarsi di uno qualsiasi dei seguenti eventi:

- il soggetto - che alla data di emissione delle Obbligazioni convertibili detiene il controllo di Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 2359 comma 1 cod. civ. – comunichi di aver ridotto la propria partecipazione nella società al di sotto della soglia di comunicazione del 30% del capitale sociale;
- qualora sia resa pubblica – ai sensi della normativa pro tempore vigente – l'intenzione ovvero l'obbligo di promuovere un OPA avente ad oggetto le azioni Industria e Innovazione.

Il prezzo di emissione delle azioni di compendio rivenienti dall'eventuale aumento di capitale a servizio delle Obbligazioni Convertibili sarà di Euro 1,622 per azione (Euro 0,0811 per azione ante raggruppamento).

Tale prezzo di emissione corrisponde a quello delle azioni oggetto dell'Aumento Riservato in Natura. Si rinvia pertanto ai precedenti paragrafi per le considerazioni in merito alla determinazione del prezzo di emissione.

La società incaricata della revisione legale di Industria e Innovazione, Reconta Ernst & Young S.p.A., esprimerà le proprie considerazioni sulla congruità del prezzo di emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi da redigersi ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 2441, comma 6, cod. civ. e all'art. 158 del TUF.

*Considerazioni in merito alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento in Opzione in Denaro*

Per completezza, quantunque l'Aumento in Opzione in Denaro non sia all'ordine del giorno della convocata assemblea, si segnala che il prezzo di emissione delle azioni rivenienti da tale aumento sarà di Euro 1,622 per azione al pari del prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura post raggruppamento (Euro 0,0811 per azione ante raggruppamento) e al prezzo di conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e delle Obbligazioni Convertibili nonché delle azioni di compendio rivenienti dall'eventuale aumento di capitale a servizio delle Obbligazioni Convertibili.

Si rinvia ai paragrafi precedenti per le considerazioni in merito alla determinazione del prezzo di emissione.

Infine è opportuno sottolineare che laddove non fosse possibile completare l'Operazione, stante la situazione ex art. 2447 cod. civ. in cui versa la Società, agli azionisti non residuerebbe alcun valore della Società ed avrebbero perso integralmente il loro investimento. Di contro gli Amministratori evidenziano come le operazioni previste dal Contratto di Investimento consentano agli attuali azionisti di mantenere una partecipazione nel capitale sociale, seppure fortemente diluita, offrendo loro la possibilità di beneficiare di futuri eventuali incrementi di valore.

**2.3 Azionisti che nell'ambito dell'eventuale aumento in opzione hanno manifestato la disponibilità a sottoscrivere, in proporzione alla quota posseduta, le azioni di nuova emissione nonché gli eventuali diritti di opzione non esercitati relativi all'Aumento in Opzione in Denaro**

Contestualmente alla sottoscrizione del Contratto, Nelke - titolare di n. 666.000 azioni ordinarie Industria e Innovazione (n. 33.300 azioni post raggruppamento), rappresentanti, a seguito dell'Aumento Riservato in Natura, l'1,17% del capitale sociale - si è impegnata a sottoscrivere n. 215.819 azioni di nuova emissione (n. 10.791 azioni post raggruppamento) nell'ambito dell'Aumento in Opzione in Denaro mediante l'esercizio integrale dei diritti di opzione ad essa spettanti, per un importo complessivo pari ad Euro 17.503.

Nelke si è altresì impegnata a sottoscrivere gli eventuali diritti di opzione non esercitati fino a concorrenza di un importo pari ad Euro 732.497 e, pertanto, tenendo anche conto dell'impegno alla sottoscrizione di cui sopra, per un importo massimo complessivo di Euro 750.000.

Parimenti LCFG - che a seguito dell'Aumento Riservato in Natura sarà titolare di n. 33.647.238 azioni ordinarie Industria e Innovazione rappresentanti il 58,95% del capitale sociale - si è impegnata a sottoscrivere n. 6.165.228 azioni di nuova emissione (n. 308.261 post raggruppamento) nell'ambito dell'Aumento in Opzione in Denaro mediante l'esercizio parziale dei diritti di opzione ad essa spettanti in base alla partecipazione detenuta nel capitale sociale di Industria e Innovazione per un importo complessivo pari ad Euro 500.000.

LCFG si è altresì impegnata a sottoscrivere gli eventuali diritti di opzione non esercitati fino a concorrenza di un importo pari ad Euro 250.000,00 e, pertanto, tenendo anche conto dell'impegno di cui sopra, per un importo massimo complessivo di Euro 750.000,00.

Inoltre, laddove LCFG non dovesse procedere per qualsiasi motivo alla sottoscrizione e alla liberazione delle eventuali azioni inoptate, la parte non sottoscritta da LCFG, sarà integralmente sottoscritta e liberata per il 50% da Somar (e quindi fino a concorrenza dell'importo di Euro 125.000) e per il 50% da Silvano Toti Holding (e quindi fino a concorrenza dell'importo di Euro 125.000). Le parti hanno convenuto in proposito che, nell'ipotesi di esecuzione degli impegni di sottoscrizione, Nelke, LCFG, Somar e Silvano Toti Holding procederanno *pari passu* alla sottoscrizione e liberazione delle azioni inoptate fermo restando il limite massimo degli impegni rispettivamente assunti.

#### 2.4 Analisi della composizione dell'indebitamento finanziario netto a breve ed a medio lungo termine

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA (dati in Euro migliaia)	31.12.2015	31.12.2014 riesposto
Disponibilità liquide	648	1.629
Crediti finanziari correnti	27	263
Debiti finanziari correnti	(4.794)	(20.028)
Passività finanziarie destinate alla dismissione	(41.953)	(6.056)
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(46.072)</b>	<b>(24.192)</b>
Debiti finanziari non correnti	(128)	(24.956)
<b>Posizione finanziaria netta a medio/lungo termine</b>	<b>(128)</b>	<b>(24.956)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA</b>	<b>(46.200)</b>	<b>(49.148)</b>

La posizione finanziaria netta del Gruppo Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015 è negativa per Euro 46.200 migliaia; la positiva variazione rispetto al 31 dicembre 2014, pari ad Euro 2.948 migliaia è principalmente riconducibile al deconsolidamento del finanziamento in essere con la Banca Popolare di Bari (di residui Euro 5.962 in linea capitale alla data di cessione) per effetto della vendita, in data 23 giugno 2015, della controllata Agri Energia Perolla al netto del saldo negativo della gestione corrente.

Si riportano di seguito i dati sulla composizione della posizione finanziaria netta della capogruppo Industria e Innovazione ai sensi dell'Allegato 3 al Regolamento Emittenti.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (dati in Euro migliaia)	31.12.2015	31.12.2014
Disponibilità liquide	539	1.536
Crediti finanziari correnti	30	1.138
Debiti finanziari correnti	(4.794)	(4.624)
Passività finanziarie possedute per la vendita	(25.478)	-
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>(29.703)</b>	<b>(1.950)</b>
Debiti finanziari non correnti	(128)	(24.956)
<b>Posizione finanziaria netta a medio/lungo termine</b>	<b>(128)</b>	<b>(24.956)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(29.831)</b>	<b>(26.906)</b>

#### 2.5 Consorzi di garanzia e/o collocamento e forme di collocamento

Non è prevista la costituzione di alcun consorzio di garanzia e/o collocamento in quanto, come riportato nel precedente paragrafo 2.3, sono già presenti impegni a garanzia della sottoscrizione integrale dell'Aumento in Opzione in Denaro.

Trattandosi di un'offerta in opzione, le azioni saranno offerte direttamente dalla Società e non sono pertanto previste al momento altre forme di collocamento.

## **2.6 Periodo previsto per l'esecuzione dell'operazione**

L'esecuzione dell'Operazione (ovvero l'esecuzione dell'Aumento Riservato in Natura e l'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi) avrà luogo entro il termine finale di 100 giorni dall'iscrizione della delibera presso il registro delle imprese. Tale termine è funzionale a garantire il completamento di tutte le attività propedeutiche all'esecuzione dell'operazione tra cui l'ottenimento dell'attestazione del piano di risanamento ex art. 67 L.F. e l'accordo con gli istituti finanziatori nonché le attività tecniche necessarie all'esecuzione dei Conferimenti Immobiliari.

## **2.7 Data di godimento delle azioni di nuova emissione**

Le n. 33.647.238 azioni di nuova emissione (n.1.682.362 post raggruppamento) rivenienti dall'Aumento Riservato in Natura saranno azioni ordinarie con godimento regolare che garantiranno ai loro possessori gli stessi diritti delle azioni ordinarie Industria e Innovazione in circolazione alla data della loro emissione. Poiché il numero di dette nuove azioni supererà la soglia del 10% delle azioni quotate in circolazione della Società, dette azioni saranno quotate in un secondo momento e, in particolare, dopo la pubblicazione di un prospetto informativo di quotazione.

Le n. 924.784 azioni di nuova emissione (n. 18.495.684 ante raggruppamento) rivenienti dall'Aumento in Opzione in Denaro saranno azioni ordinarie che avranno godimento regolare e garantiranno ai loro possessori gli stessi diritti delle azioni ordinarie Industria e Innovazione in circolazione alla data della loro emissione.

## **2.8 Effetti sul valore unitario delle azioni dell'eventuale diluizione di detto valore**

L'esecuzione dell'Aumento Riservato in Natura comporterà per gli attuali azionisti una diluizione della partecipazione del 58,95%.

L'esecuzione dell'Aumento in Opzione in Denaro non comporterà ulteriori effetti diluitivi, in termine di quote di partecipazione al capitale sociale di Industria e Innovazione per gli azionisti che eserciteranno integralmente i diritti di opzione ad essi spettanti.

Di contro, il mancato esercizio di tali diritti comporterà, per gli attuali azionisti un'ulteriore diluizione della propria partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento in Opzione in Denaro fino ad un massimo del 69,00%.

L'eventuale conversione degli SFP e/o delle obbligazioni convertibili in azioni comporterebbe ulteriori effetti diluitivi di partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale risultante fino ad un massimo del 94,74%.

## **2.9 Effetti economico patrimoniali e finanziari dell'Aumento Riservato in Natura e dell'Aumento in Opzione in Denaro**

Si riportano di seguito gli effetti dell'Aumento Riservato in Natura e dell'Aumento in Opzione in Denaro sul patrimonio netto e sulla posizione finanziaria netta.

(dati in Euro migliaia)	Posizione Finanziaria Netta	Patrimonio Netto
<b>Valori al 31 dicembre 2015</b>	<b>(46.200)</b>	<b>(7.733)</b>
Aumento Riservato in Natura	-	2.729
Aumento in Opzione in Denaro	1.500	1.500
<b>Valori al 31 dicembre 2015 pro-forma</b>	<b>(44.700)</b>	<b>(3.504)</b>

L'Aumento Riservato in Natura determina effetti esclusivamente sul patrimonio netto per un importo di Euro 2.728.791, al lordo dei relativi costi.

L'Aumento in Opzione in Denaro determina l'incasso di Euro 1.500.000, al lordo dei relativi costi, con pari effetto positivo sul patrimonio netto.

Per una più completa informativa, si riassumono di seguito i principali effetti anche delle altre operazioni previste ai sensi del Contratto e della manovra finanziaria.

(i) Nell'ambito dell'operazione è previsto il conferimento della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida ad un valore di Euro 22.500.000. A fronte di tale apporto è previsto da parte del fondo immobiliare (i) l'accordo del finanziamento in essere con Intesa Sanpaolo (ii) l'accordo dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora relativi principalmente a debiti per imposte indirette e per le attività di rimozione dell'amiante effettuate nel 2016, (iii) il subentro, contestualmente al conferimento, negli incarichi di consulenza in fase di definizione funzionali alla valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora e (iv) l'assegnazione, per la differenza calcolata sul controvalore complessivo dell'operazione, di quote del fondo medesimo. Tale operazione genererà un effetto positivo sulla posizione finanziaria netta pari all'importo del debito che sarà oggetto di accolto, Euro 16.474.697 al 31 dicembre 2015. Non sono previsti effetti sul patrimonio netto in quanto il valore di conferimento della Proprietà Magenta Boffalora è già stato adeguato al 31 dicembre 2015.

(ii) Nell'ambito dell'operazione è previsto il conferimento dell'Immobile di Arluno nel Fondo Leonida ad un valore di Euro 13.500.000. A fronte di tale apporto è previsto da parte del fondo immobiliare (i) l'accordo del mutuo ipotecario in essere con il Credito Valtellinese e (ii) l'assegnazione, per la differenza calcolata sul controvalore complessivo dell'operazione, di quote del fondo medesimo. Tale operazione genererà un effetto positivo sulla posizione finanziaria netta pari all'importo del debito che sarà oggetto di accolto, Euro 8.040.020 al 31 dicembre 2015. Non sono previsti effetti sul patrimonio netto in quanto il valore di conferimento dell'immobile di Arluno è già stato adeguato al 31 dicembre 2015.

(iii) Nell'ambito dell'operazione è previsto il conferimento in Industria e Innovazione di un portafoglio di immobili a reddito per un valore complessivo di Euro 65.560.000 e dei relativi finanziamenti e/o contratti di leasing il cui debito residuo complessivo al 31 dicembre 2015 è pari ad Euro 48.632.213 al 31 dicembre 2015. A fronte di tali conferimenti Industria e Innovazione emetterà Strumenti Finanziari

Partecipativi per massimi Euro 25.000.000, in considerazione del valore effettivo, alla data di esecuzione, dei finanziamenti oggetto di accolto liberatorio e degli altri debiti per depositi cauzionali che verranno trasferiti in sede di conferimento. Tale operazione genererà un effetto negativo sulla posizione finanziaria netta pari all'importo dei debiti che saranno trasferiti in Industria e Innovazione. Gli Strumenti Finanziari Partecipativi saranno classificati in una posta di debito salvo che – come previsto dal regolamento - gli stessi non siano quotati entro 12 mesi dalla loro emissione il che comporterà il venir meno della facoltà di conversione in obbligazioni convertibili; in questo caso saranno classificati in una riserva del patrimonio netto.

(iv) Nell'ambito della manovra finanziaria è previsto il rimborso del Prestito Obbligazionario, di Euro 16.988.092 al 31 dicembre 2015 mediante assegnazione in *“datio in solutum”* delle quote del Fondo Leonida che verranno assegnate ad Industria e Innovazione e a Red. Im in esito agli apporti dell'immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora con uno sconto almeno del 40% del valore nominale delle obbligazioni. Tale operazione genererà un effetto positivo sulla posizione finanziaria netta pari al valore nominale del Prestito Obbligazionario ed un effetto positivo sul patrimonio netto pari alla differenza tra il valore nominale del Prestito Obbligazionario e il minor valore che sarà rimborsato.

## **2.10 Indicazione del valore attribuito ai beni oggetto del conferimento e dell'apporto**

### **2.10.1 Descrizione analitica dei crediti oggetto di conferimento**

L'Aumento Riservato in Natura verrà liberato mediante il conferimento dei crediti finanziari vantati da LCFG nei confronti di P6 e di Private Estate, derivanti da due finanziamenti erogati alle suddette società quando le stesse appartenevano ancora al Gruppo facente capo a LCFG.

Detti finanziamenti sono entrambi fruttiferi di interessi e regolati da un tasso fisso in misura pari all'Euribor 6 mesi, oltre uno spread del 4%.

Il credito finanziario nei confronti di Private Estate ammonta, alla data della presente relazione, ad Euro 2.161.754,63 dei quali Euro 1.000.000 sarà oggetto di conferimento in Industria e Innovazione.

Il credito finanziario nei confronti di P6 ammonta, alla data della presente relazione, ad Euro 1.728.791 e sarà integralmente oggetto di conferimento in Industria e Innovazione. Sulla base degli accordi in essere, è previsto che tale credito sia interamente compensato con il debito di Industria e Innovazione derivante dal conferimento degli immobili da parte di P6.

Ai fini della determinazione del valore dei crediti suddetti è stato applicato l'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) c.c. laddove prevede che *“non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore:*

*b) al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto*

*del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità ”.*

A tale fine Industria e Innovazione si è avvalsa della perizia redatta dall'esperto indipendente, Dott. Riccardo Tiscini incaricato da LCFG in merito alla valutazione dei crediti che la stessa vanta nei confronti di P6 e di Private Estate a supporto della procedura di *impairment test* ai fini della redazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015.

Per una più dettagliata descrizione dei crediti si rinvia alla valutazione dell'esperto indipendente che sarà pubblicata nei termini di legge sul sito internet di Industria e Innovazione, [www.industriaeinnovazione.it](http://www.industriaeinnovazione.it) – sezione *Investor Relations*.

#### **2.10.2 Descrizione analitica degli immobili oggetto di apporto**

Con riferimento ai Conferimenti Immobiliari, le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione sono state finalizzate ad esprimere una valutazione conforme ai principi ed ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione degli immobili oggetto del conferimento.

Ai fini della determinazione del valore degli immobili, Industria e Innovazione si è volontariamente assoggettata alla disciplina di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ. laddove, per l'individuazione del valore dei beni oggetto di conferimento, consente l'utilizzo di una valutazione: *“riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità”*.

A tal fine, Industria e Innovazione ha quindi provveduto a nominare Avalon Real Estate S.p.A. (l'**“Esperto Indipendente”**) quale esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità al fine della determinazione del valore dei Conferimenti Immobiliari.

Si dà atto che in data 10 maggio 2016 l'Esperto Indipendente ha consegnato a Industria e Innovazione la propria relazione, nella quale si conclude che il valore di mercato dei Conferimenti immobiliari alla data del 31 marzo 2016 è pari a Euro 65.560.000.

L'analisi ha avuto ad oggetto n. 13 immobili, localizzati prevalentemente nel Nord e Centro Italia, per un totale di superficie ponderata di 42.237 mq.

La tabella sottostante riporta oltre il dettaglio del 13 immobili di P4, P6, e Zimofin che saranno oggetto di conferimento alla data di esecuzione e l'elenco degli ulteriori 2 immobili di P3 che – secondo quanto

concordato tra le parti - potranno essere conferiti successivamente e comunque entro il mese di novembre 2017.

Immobili Conferenti (importi in Euro/migliaia)	Località	Tipologia	Slp mq	Comm mq	Valore di Conferimento Immobile
<b>Property Six</b>			<b>32.305</b>	<b>29.443</b>	<b>46.910</b>
Grand Hotel Del Parco	Pescasseroli (AQ)	Alberghiero	7.100	6.558	8.930
Hotel Villa Margherita	Ladispoli	Alberghiero	4.695	4.429	6.870
Villa Paradiso	Passignano s/T	Alberghiero	7.400	7.170	10.000
Fabbricato Cielo Terra uso uffici	Gallarate	Direzionale	3.910	3.123	5.060
Fabbricato Cielo Terra uso uffici	Parma	Direzionale	3.980	3.068	6.160
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	L'Aquila	Direzionale	5.220	5.095	9.890
<b>Property Four</b>			<b>10.157</b>	<b>9.957</b>	<b>16.930</b>
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	Tarquinia	Commerciale	2.220	2.220	3.030
Porzione Commerciale - Uso Carrefour Market	Carmagnola	Commerciale	3.570	3.370	4.780
Fabbricato Cielo Terra "Unieuro"	Curtatone	Commerciale	2.754	2.754	5.140
Porzione Commerciale - Uso Unieuro	Jesolo	Commerciale	1.613	1.613	3.980
<b>Zimofin</b>			<b>775</b>	<b>700</b>	<b>1.720</b>
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Romano di L.	Direzionale	305	305	760
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Seriate	Direzionale	265	220	520
Porzione immobiliare - Uso sportello bancario	Ponte S. Pietro	Direzionale	205	175	440
<b>Totale</b>			<b>43.237</b>	<b>40.100</b>	<b>65.560</b>
<b>Property Three</b>			<b>7.360</b>	<b>6.600</b>	<b>10.678</b>
Fabbricato Cielo Terra - Uso direzionale	Milano	Direzionale	6.910	6.150	9.403
Porzione immobiliare - Uso uffici	Brescia	Direzionale	450	450	1.275

Per una più dettagliata descrizione degli immobili si rinvia alla valutazione dell'Esperto Indipendente che sarà pubblicata nei termini di legge sul sito internet di Industria e Innovazione, [www.industriaeinnovazione.it](http://www.industriaeinnovazione.it) – sezione Investor Relations.

Ai fini della determinazione del valore di mercato degli immobili che verranno apportati sono stati applicati i principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, coerentemente con quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *R/ICS Appraisal and Valuation Standards*, edizione 2014.

La valutazione è stata effettuata *asset by asset* secondo il criterio del *Discounted Cash Flow*. Tale metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

I principali assunti e parametri adottati per lo sviluppo della formula di valutazione di cui al metodo *Discounted Cash Flow* sono rappresentati dalla determinazione (i) dei flussi di reddito futuri, per un tempo congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione del bene, (ii) dei costi operativi di gestione di ogni immobile e/o dei costi di trasformazione, (iii) dei flussi di cassa operativi *ante imposte* e (iv) dell'attualizzazione dei flussi di cassa alla data di riferimento ad un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio ottenuto attraverso il metodo del *build-up approach*.

## 2.11 Riflessi tributari dell'operazione

In base alle vigenti disposizioni tributarie, l'Aumento Riservato in Natura ed il relativo conferimento dei crediti da parte di LCFG sono soggetti a tassa di registro in misura fissa.

Sotto il profilo IVA l'operazione di conferimento di crediti non rileva.

Con riferimento all'operazione di conferimento degli immobili da parte di P3, P4, P6 e Zimofin si fa riferimento alle disposizioni del D.L. del 12 settembre 2014 n. 133 (cd. "Decreto Sblocca Italia"), art. 20. Misure per il rilancio del settore immobiliare. Regime delle Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ).

Il comma 138 dell'articolo 1 della legge, non modificato dall'articolo 20 del decreto reca la disciplina applicabile, ai fini delle imposte indirette, ai conferimenti aventi ad oggetto una pluralità di immobili.

In particolare, tale disposizione prevede che i conferimenti, a favore di società che abbiano optato per il regime speciale in qualità di SIIQ, costituiti da una pluralità di immobili prevalentemente locati, ai fini IVA si considerano compresi tra le operazioni di conferimento di azienda o di rami di azienda, come tali esclusi dal campo di applicazione del tributo (ai sensi dell'articolo 2, terzo comma, lettera b), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633), mentre agli effetti delle imposte di registro, ipotecarie e catastali scontano l'imposta in misura fissa.

Con riferimento all'operazione di apporto da parte di Industria e Innovazione dell'immobile di Arluno nel fondo promosso e gestito da Serenissima SGR, l'operazione è ai fini IVA imponibile con l'applicazione del meccanismo del *reverse charge* su opzione (ovvero esente in assenza di opzione), ai fini dell' imposta di registro imponibile nella misura fissa di Euro 200,00, ai fini delle imposte ipotecarie e catastali imponibile in misura proporzionale con riduzione delle aliquote alla metà, rispettivamente 1,5% e 0,5%, ai sensi dell'art. 37 D.Lgs. 58/98 ed art. 14bis L. 86/94.

Con riferimento all'operazione di apporto da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora nel fondo promosso e gestito da Serenissima SGR, l'operazione è:

- con riferimento agli immobili strumentali, ai fini IVA imponibile con l'applicazione del meccanismo del *reverse charge* su opzione (ovvero esente in assenza di opzione) ai fini dell' imposta di registro imponibile nella misura fissa di Euro 200,00, ai fini delle imposte ipotecarie e catastali imponibile in misura proporzionale con riduzione delle aliquote alla metà, rispettivamente pari al 1,5% e allo 0,5% ai sensi dell'art. 37 D.Lgs. 58/98 ed art. 14bis L. 86/94;
- con riferimento agli immobili abitativi, ai fini IVA esente, ai fini dell' imposta di registro imponibile in misura proporzionale con aliquota del 9%, ai fini delle imposte ipotecarie e catastali imponibile nella misura fissa di Euro 100,00;
- con riferimento ai terreni agricoli, ai fini IVA fuori campo, ai fini dell' imposta di registro in misura proporzionale con aliquota del 15%, ai fini delle imposte ipotecarie e catastali in misura fissa di Euro 100,00.

## 2.12 Composizione dell'azionariato post aumenti di capitale

Sulla base delle informazioni a disposizione della Società alla data della presente relazione si riporta la compagine azionaria di Industria e Innovazione attesa, ad esito dell'esecuzione dell'Aumento Riservato in

Natura, dell'Aumento in Opzione in Denaro (sia in ipotesi di esercizio integrale dei diritti di opzione sia di mancato esercizio di tali diritti) con indicazione degli azionisti che detengono partecipazioni superiori al 5% del capitale sociale.

Con riferimento all'Aumento in Opzione in Denaro:

- le simulazioni relative all'esercizio integrale dei diritti di opzione ipotizzano che l'aumento sia sottoscritto da tutti gli azionisti di Industria e Innovazione pro quota in base delle percentuali di possesso detenute da ciascuno a seguito dell'Aumento Riservato in Denaro;
- le simulazioni relative al mancato esercizio dei diritti di opzione ipotizzano che l'aumento sia sottoscritto per il 50% da LCFG e per il 50% da Nelke, in conformità agli impegni di sottoscrizione rispettivamente assunti (cfr. paragrafo 2.3).

<b>Compagine azionaria in esito all'Aumento Riservato in Natura</b>				
Azionista		n. azioni ante raggruppamento	n. azioni post raggruppamento	% sul capitale sociale
La Centrale Finanziaria Generale S.p.A.		33.648.616	1.682.431	58,95%
Nelke S.r.l.				
Piovesana Holding S.p.A.		4.096.851	204.843	7,18%
Argo Finanziaria S.p.A.		2.722.484	136.124	4,77%
Rodrigue S.p.A.		1.665.000	83.250	2,92%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.		1.665.000	83.250	2,92%

Compagine azionaria in esito all'Aumento Riservato in Natura e all'Aumento in Opzione in Denaro	ipotesi di esercizio integrale dei diritti di opzione			ipotesi di mancato esercizio dei diritti di opzione		
	n. azioni ante raggruppamento	n. azioni post raggruppamento	% sul capitale sociale	n. azioni ante raggruppamento	n. azioni post raggruppamento	% su capitale sociale
La Centrale Finanziaria Generale S.p.A.	44.552.742	2.227.638	58,95%	42.896.836	2.144.842	56,76%
Nelke S.r.l.				9.914.221	495.711	13,12%
Piovesana Holding S.p.A.	5.424.471	271.224	7,18%	4.096.851	204.843	5,42%
Argo Finanziaria S.p.A.	3.604.729	180.236	4,77%	2.722.484	136.124	3,60%
Rodrigue S.p.A.	2.204.558	110.228	2,92%	1.665.000	83.250	2,20%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	2.204.558	110.228	2,92%	1.665.000	83.250	2,20%

Si prevede pertanto che ad esito dei predetti Aumenti di Capitale, come sopra illustrato, LCFG eserciti il controllo di diritto sull'Emittente ai sensi dell'art. 93 TUF.

Si segnala inoltre che, laddove si dovesse procedere all'eventuale conversione degli SFP/obbligazioni la percentuale di partecipazione di LCFG in Industria e Innovazione scenderebbe al di sotto della soglia del 50% (ca. 11,5%).

## 2.13 Valutazioni sulla ricorrenza del diritto di recesso e modifiche dello statuto sociale

L'approvazione delle proposte di deliberazione relative alla copertura delle perdite e alla ricostituzione del capitale sociale, all'Aumento di Capitale in Natura ed agli Strumenti Finanziari Partecipativi comporterà una modifica degli artt. 5, 7, 12, 13 e 18 dello Statuto sociale.

Il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione ritiene che tali modifiche non facciano sorgere alcun diritto di recesso in capo agli Azionisti della società ai sensi dell'art. 2437 cod. civ.

Si riporta di seguito il testo dell'art. 5, comma 1, dello Statuto sociale risultante ad esito dei provvedimenti ex art. 2447 cod. civ. di cui alla delibera descritta al capitolo 1 della presente relazione.

**TESTO VIGENTE**

**Articolo 5 – Capitale**

**TESTO PROPOSTO**

**Articolo 5 – Capitale**

Il capitale sociale è di Euro 26.108.942,94 (ventiseimilonicentottomilanovecentoquarantadue/94) diviso in n. 23.428.826 azioni senza valore nominale. Il capitale sociale è di Euro **26.108.942,94 50.000** (ventiseimilonicentottomilanovecentoquarantadue/94 **4-cinquantamila**) diviso in n. 23.428.826 azioni senza valore nominale.

Si riporta di seguito il testo degli artt. 5, 7, 12, 13 e 18 dello Statuto sociale sottoposti alle delibere di cui ai punti 2, 3 e 4 dell'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria oggetto della presente relazione raffrontato con il testo vigente (l'art. 5 come risultante dalle modifiche precedentemente esaminate in tema di riduzione del capitale).

- **Articolo 5**

**TESTO VIGENTE**

**Articolo 5 – Capitale**

Il capitale sociale è di Euro 50.000 (cinquantamila) diviso in n. 23.428.826 azioni senza valore nominale.

I diritti e le caratteristiche delle azioni sono indicate dalla legge e dal presente statuto.

Il capitale sociale potrà essere aumentato anche con conferimenti diversi dal denaro nei limiti di legge.

Nelle deliberazioni di aumento del capitale sociale il diritto di opzione può essere escluso nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato regolamentato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile, a norma dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, cod. civ.

**TESTO PROPOSTO**

**Articolo 5 – Capitale**

Il capitale sociale è di Euro **50.000 (cinquantamila) 2.778.791 (duemilisettecentosettantottomilasettecentonovantuno/00)** diviso in n. **23.428.826 57.076.064** azioni senza valore nominale.

I diritti e le caratteristiche delle azioni sono indicate dalla legge e dal presente statuto.

Il capitale sociale potrà essere aumentato anche con conferimenti diversi dal denaro nei limiti di legge.

Nelle deliberazioni di aumento del capitale sociale il diritto di opzione può essere escluso nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato regolamentato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione della società incaricata della revisione contabile, a norma dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, cod. civ.

**L'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società del [...] ha deliberato di aumentare il capitale sociale, a pagamento ed in via inscindibile, di Euro 2.728.791 , mediante emissione di n. 33.647.238 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, da liberare mediante conferimento in natura da parte di La Centrale Finanziaria Generale S.p.A., con termine finale per la sottoscrizione entro 100 giorni dall'iscrizione della delibera.**

**L'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società del [...] ha deliberato l'emissione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2346, sesto comma, cod. civ., e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, cod. civ., di**

massimi n. 18.495.684 strumenti finanziari partecipativi denominati "Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili", disciplinati dal Regolamento allegato al presente Statuto sub (A) per formarne parte integrante e sostanziale, destinati alla esclusiva sottoscrizione da parte di **Property Three S.p.A., Property Four S.r.l., Property Six S.p.A. e Zimofin S.r.l..**

L'assemblea dell'11 ottobre 2011 ha deliberato di delegare al Consiglio di Amministrazione le facoltà, da esercitarsi entro il periodo di 5 anni dalla data della delibera assembleare, di (i) aumentare, in una o più volte a pagamento e in via scindibile, con o senza sovrapprezzo, il capitale sociale, mediante emissione di azioni ordinarie e/o warrant, nonché (ii) di emettere obbligazioni convertibili (con conseguente aumento del capitale sociale al servizio della conversione); in entrambi i casi con rispetto del diritto di opzione dei soci, ex art. 2441 del Codice Civile e per un importo massimo, per ciascuna delega, di Euro 50.000.000,00.

L'assemblea dell' 11 ottobre 2011 ha deliberato di delegare al Consiglio di Amministrazione ex art. 2443 del Codice Civile la facoltà di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, con o senza sovrapprezzo, il capitale sociale, fino ad un massimo del 10% del capitale sociale sottoscritto al momento della delibera consiliare di aumento, entro il periodo di 5 anni dalla data della delibera assembleare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, da collocare a soggetti individuati dal Consiglio di amministrazione, ivi compresi investitori qualificati e /o possibili partner industriali e finanziari italiani e/o esteri.

L'assemblea dell' 11 ottobre 2011 ha deliberato di delegare al Consiglio di Amministrazione ex art. 2443 del Codice Civile la facoltà di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, con o senza sovrapprezzo, il capitale sociale, fino ad un massimo del 10% del capitale sociale sottoscritto al momento della delibera consiliare di aumento, entro il periodo di 5 anni dalla data della delibera assembleare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, da collocare a soggetti individuati dal Consiglio di amministrazione, ivi compresi investitori qualificati e /o possibili partner industriali e finanziari italiani e/o esteri.

L'assemblea dell'11 ottobre 2011 ha deliberato di delegare al Consiglio di Amministrazione le facoltà, da esercitarsi entro il periodo di 5 anni dalla data della delibera assembleare, di (i) aumentare, in una o più volte a pagamento e in via scindibile, con o senza sovrapprezzo, il capitale sociale, mediante emissione di azioni ordinarie e/o warrant, nonché (ii) di emettere obbligazioni convertibili (con conseguente aumento del capitale sociale al servizio della conversione); in entrambi i casi con rispetto del diritto di opzione dei soci, ex art. 2441 del Codice Civile e per un importo massimo, per ciascuna delega, di Euro 50.000.000,00.

L'assemblea dell' 11 ottobre 2011 ha deliberato di delegare al Consiglio di Amministrazione ex art. 2443 del Codice Civile la facoltà di aumentare, in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, con o senza sovrapprezzo, il capitale sociale, fino ad un massimo del 10% del capitale sociale sottoscritto al momento della delibera consiliare di aumento, entro il periodo di 5 anni dalla data della delibera assembleare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo del Codice Civile, mediante emissione di azioni ordinarie, da collocare a soggetti individuati dal Consiglio di amministrazione, ivi compresi investitori qualificati e /o possibili partner industriali e finanziari italiani e/o esteri.

- **Articolo 7**

**TESTO VIGENTE**

**TESTO PROPOSTO**

## Articolo 7 – Obbligazioni

La società può emettere obbligazioni in ogni forma e nei limiti consentiti dalla legge. La competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in, o con warrant per la sottoscrizione di, azioni di nuova emissione spetta all'Assemblea Straordinaria. In tutti gli altri casi la competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni, nel rispetto della normativa in materia, spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione.

## Articolo 7 – Obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi

La società può emettere obbligazioni in ogni forma e nei limiti consentiti dalla legge. La competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in, o con warrant per la sottoscrizione di, azioni di nuova emissione spetta all'Assemblea Straordinaria. In tutti gli altri casi la competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni, nel rispetto della normativa in materia, spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione.

La società può emettere altresì strumenti finanziari partecipativi, forniti di diritti patrimoniali od anche di diritti amministrativi, in conformità alle disposizioni applicabili.

La competenza alla regolamentazione e all'emissione di tali strumenti finanziari è attribuita all'Assemblea straordinaria dei Soci

Con la deliberazione di emissione vengono stabilite le caratteristiche degli strumenti finanziari emessi, precisando, in particolare i diritti che essi conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni promesse e le eventuali cause di decadenza o riscatto.

- **Articolo 12**

**TESTO VIGENTE**

**Articolo 12- Consiglio di Amministrazione**

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 a 19 membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi.

Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.

Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge e dalle norme regolamentari in materia; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.

L'Assemblea, prima di procedere alla loro nomina, determina la durata e il numero dei componenti il Consiglio. Ove il numero degli Amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto, l'Assemblea, durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio, potrà aumentare tale numero deliberando con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento previsto nel presente articolo, a condizione che il Consiglio di Amministrazione risulti sempre composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari al minimo previsto dalla legge. I nuovi amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina.

**TESTO PROPOSTO**

**Articolo 12- Consiglio di Amministrazione**

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 a 19 membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi.

Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.

Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge e dalle norme regolamentari in materia; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.

L'Assemblea, prima di procedere alla loro nomina, determina la durata e il numero dei componenti il Consiglio. Ove il numero degli Amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto, l'Assemblea, durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio, potrà aumentare tale numero deliberando con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento previsto nel presente articolo, a condizione che il Consiglio di Amministrazione risulti sempre composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari al minimo previsto dalla legge. I nuovi amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina.

**Ai sensi dell'art. 2351, quinto comma, cod. civ., un componente indipendente - che ricoprirà la carica di Vice Presidente non esecutivo ed al quale sarà affidata la presidenza del comitato di controllo e rischi della Società, ove istituito - verrà nominato dai titolari degli strumenti finanziari partecipativi denominati "Strumenti**

**Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili**” (i “Titolari degli SFP”), con le modalità indicate nel Regolamento allegato al presente Statuto sub (A), almeno 5 (cinque) giorni prima della data dell’Assemblea ordinaria della Società convocata in prima convocazione per la nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione (l’ “Amministratore SFP”).

Immediatamente dopo l’adozione della delibera di nomina dell’Amministratore SFP da parte dei Titolari degli SFP, il rappresentante comune dei Titolari degli SFP dovrà inviare al Presidente del Consiglio di Amministrazione in carica: (i) il verbale della delibera di nomina dell’Amministratore SFP da parte del Comitato dei Titolari degli SFP previsto nel Regolamento; (ii) la documentazione dalla quale risulti che l’Amministratore SFP ha accettato la carica; (iii) il curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali dell’Amministratore SFP e gli incarichi di amministrazione e controllo da esso ricoperti presso altre società; e (iv) la documentazione dalla quale risulti che non sussistono cause di ineleggibilità e decadenza in capo all’Amministratore SFP.

Il nominativo dell’Amministratore SFP sarà comunicato dal Presidente dell’Assemblea ordinaria degli azionisti convocata per la nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione prima dell’avvio delle operazioni di voto per la nomina dei restanti componenti del Consiglio di Amministrazione e la nomina sarà efficace senza che sia necessaria alcuna ratifica da parte dell’Assemblea ordinaria della Società.

Resta inteso che, nel caso in cui i Titolari degli SFP non provvedano alla nomina dell’Amministratore SFP nel predetto termine di 5 (cinque) giorni, tale restante Amministratore sarà nominato dall’Assemblea ordinaria degli azionisti a norma del presente Statuto. La nomina del Consiglio di Amministrazione — La nomina dei restanti componenti del Consiglio di Amministrazione (ovvero di tutti i componenti il Consiglio di Amministrazione, nel caso in cui i Titolari degli SFP non abbiano provveduto alla nomina dell’Amministratore SFP) avverrà, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l’equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai soci con le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l’equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai soci con le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa *pro tempore* vigente.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita da disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, dovranno depositarsi (i) l'indicazione dell'identità dei soci che hanno presentato le liste, la percentuale di partecipazione dagli stessi complessivamente detenuta; (ii) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (iii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998.

Le liste che presentino un numero di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati.

quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa *pro tempore* vigente.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita da disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, dovranno depositarsi (i) l'indicazione dell'identità dei soci che hanno presentato le liste, la percentuale di partecipazione dagli stessi complessivamente detenuta; (ii) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (iii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998.

Le liste che presentino un numero di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati.

Dovrà inoltre essere depositata, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento del deposito presso la Società della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione stessa.

Le liste dovranno indicare quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

All'elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come di seguito precisato:

- a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere tranne 1 (uno);
- b) il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera a), né con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti.

Dovrà inoltre essere depositata, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento del deposito presso la Società della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione stessa.

Le liste dovranno indicare quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

All'elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come di seguito precisato:

- a) ~~dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere tranne 1 (uno);~~
- b) ~~il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera a), né con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti.~~
- a) come indicato dalle disposizioni che precedono un amministratore sarà l'Amministratore SFP, se nominato dai Titolari degli SFP secondo le modalità indicate nel presente Statuto, il quale ricoprirà la carica di Vice Presidente non esecutivo ed al quale sarà affidata la presidenza del comitato di controllo e rischi, ove istituito;
- b) nel caso in cui i Titolari degli SFP abbiano nominato l'Amministratore SFP in conformità alle disposizioni che precedono, dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere meno 2 (due); nel caso in cui i Titolari degli SFP non abbiano nominato l'Amministratore SFP in conformità alle disposizioni che precedono, dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti,

**nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere meno 1 (uno);**  
**c) il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera a), né con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti.**

A tal fine, non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, di cui all'ottavo comma del presente articolo.

~~A tal fine, Ai fini del riparto degli Amministratori da eleggere da parte dell'Assemblea ordinaria dei soci mediante il meccanismo del voto di lista (e quindi con esclusione dell'Amministratore SFP)~~ non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, di cui all'ottavo **undicesimo** comma del presente articolo.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari almeno al minimo prescritto dalla legge. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Qualora, inoltre, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari almeno al minimo prescritto dalla legge. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Qualora, inoltre, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla

disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto, fermo il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi. Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

- il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui appartenevano gli amministratori cessati e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;
- qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto, fermo il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi **e fermo restando il diritto dei Titolari degli SFP di designare l'Amministratore SFP**. Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

- il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui appartenevano gli amministratori cessati e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;
- qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare (i) la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa *pro tempore* vigente, e (ii) il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi.

L'Assemblea può tuttavia deliberare di ridurre il numero dei componenti il Consiglio a quello degli Amministratori in carica per il periodo di durata residuo del loro mandato.

Qualora per qualsiasi causa venga a cessare almeno la metà degli amministratori nominati dall'Assemblea, l'intero Consiglio si intende decaduto; in tal caso gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'Assemblea per la nomina del nuovo Consiglio.

Il Consiglio resterà altresì in carica fino a che l'Assemblea ne avrà deliberato il rinnovo; sino a tale momento il Consiglio di Amministrazione potrà compiere unicamente atti di ordinaria amministrazione.

Ai membri del Consiglio di Amministrazione spetta un compenso da conteggiare nei costi della Società; tale compenso è stabilito dall'Assemblea e rimarrà invariato fino a nuova deliberazione.

Ai membri del Consiglio di Amministrazione compete inoltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio.

In ogni caso il Consiglio e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare (i) la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa *pro tempore* vigente, e (ii) il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi.

L'Assemblea può tuttavia deliberare di ridurre il numero dei componenti il Consiglio a quello degli Amministratori in carica per il periodo di durata residuo del loro mandato.

**Qualora nel corso dell'esercizio venga meno l'Amministratore SFP, i Titolari degli SFP procederanno senza indugio alla sua sostituzione sempre secondo le modalità previste nel Regolamento degli SFP.**

Qualora per qualsiasi causa venga a cessare almeno la metà degli amministratori nominati dall'Assemblea, l'intero Consiglio si intende decaduto; in tal caso gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'Assemblea per la nomina del nuovo Consiglio.

Il Consiglio resterà altresì in carica fino a che l'Assemblea ne avrà deliberato il rinnovo; sino a tale momento il Consiglio di Amministrazione potrà compiere unicamente atti di ordinaria amministrazione.

Ai membri del Consiglio di Amministrazione spetta un compenso da conteggiare nei costi della Società; tale compenso è stabilito dall'Assemblea e rimarrà invariato fino a nuova deliberazione.

Ai membri del Consiglio di Amministrazione compete inoltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio.

## - Articolo 13

### TESTO VIGENTE

#### Articolo 13 – Cariche sociali

Il Consiglio di Amministrazione elegge tra i suoi membri un Presidente, ove non vi abbia provveduto l'Assemblea, e può eleggere un Vice Presidente.

Il Consiglio di Amministrazione, osservate le disposizioni di legge al riguardo, può delegare le proprie attribuzioni, ad uno o più Amministratori Delegati e/o a Direttori Generali, determinando i limiti della delega ed i poteri di firma e di rappresentanza.

### TESTO PROPOSTO

#### Articolo 13 – Cariche sociali

Il Consiglio di Amministrazione elegge tra i suoi membri un Presidente, ove non vi abbia provveduto l'Assemblea, e può eleggere ed elegge un Vice Presidente **che sarà l'Amministratore SFP**.

Il Consiglio di Amministrazione, osservate le disposizioni di legge al riguardo, può delegare le proprie attribuzioni, ad uno o più Amministratori Delegati e/o a Direttori Generali, determinando i limiti della delega ed i poteri di firma e di rappresentanza.

Il Consiglio di Amministrazione può nominare tra i suoi componenti un Comitato Esecutivo composto da cinque a nove membri stabilendone attribuzioni, durata, poteri e norme di funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare altri comitati, tra cui i comitati previsti dai codici di comportamento redatti dalla società di gestione dei mercati regolamentati, comitati strategici o con funzioni specifiche, delegando loro le proprie competenze, salvo quelle riservate dalla legge, e fissandone poteri, compiti, numero di componenti e norme di funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione nomina un segretario, il quale potrà essere scelto anche tra persone estranee alla Società ed al Consiglio di Amministrazione, e stabilisce la durata del suo incarico.

In caso di assenza del Presidente assume le sue funzioni il Vice Presidente, se nominato, o l'Amministratore più anziano d'età.

In caso di assenza del Segretario il Consiglio designa di volta in volta chi deve farne le veci.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e ne determina il compenso. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa, contabile e finanziaria.

#### - Articolo 18

##### TESTO VIGENTE

##### **Articolo 18 – Composizione e retribuzione**

L'Assemblea nomina il Collegio sindacale composto da tre membri effettivi e due supplenti, rieleggibili, determinandone la retribuzione. Le attribuzioni, i doveri e la durata sono quelli stabiliti dalla legge.

I Sindaci dovranno possedere i requisiti previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.

Il Consiglio di Amministrazione può nominare tra i suoi componenti un Comitato Esecutivo composto da cinque a nove membri stabilendone attribuzioni, durata, poteri e norme di funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare altri comitati, tra cui i comitati previsti dai codici di comportamento redatti dalla società di gestione dei mercati regolamentati, comitati strategici o con funzioni specifiche, delegando loro le proprie competenze, salvo quelle riservate dalla legge, e fissandone poteri, compiti, numero di componenti e norme di funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione nomina un segretario, il quale potrà essere scelto anche tra persone estranee alla Società ed al Consiglio di Amministrazione, e stabilisce la durata del suo incarico.

In caso di assenza del Presidente assume le sue funzioni il Vice Presidente, se nominato, o l'Amministratore più anziano d'età.

In caso di assenza del Segretario il Consiglio designa di volta in volta chi deve farne le veci.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e ne determina il compenso. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa, contabile e finanziaria.

##### TESTO PROPOSTO

##### **Articolo 18 – Composizione e retribuzione**

L'Assemblea nomina il Collegio sindacale composto da tre membri effettivi e due supplenti, rieleggibili, determinandone la retribuzione. Le attribuzioni, i doveri e la durata sono quelli stabiliti dalla legge.

I Sindaci dovranno possedere i requisiti previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.

**Ai sensi dell'art. 2351, quinto comma, cod. civ., un componente del Collegio sindacale - che ricoprirà la carica di Presidente laddove lo stesso**

non sia indicato dalla minoranza, come previsto ai sensi della normativa di legge - verrà nominato dai titolari degli strumenti finanziari partecipativi denominati "Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili" (i "Titolari degli SFP"), con le modalità indicate nel Regolamento allegato al presente Statuto sub (A), almeno 5 (cinque) giorni prima della data dell'Assemblea ordinaria della Società convocata in prima convocazione per la nomina dei componenti del Collegio sindacale (il "Sindaco SFP").

Immediatamente dopo l'adozione della delibera di nomina del Sindaco SFP da parte dei Titolari degli SFP, il rappresentante comune dei Titolari degli SFP dovrà inviare al Presidente del Consiglio di Amministrazione in carica: (i) il verbale della delibera di nomina del Sindaco SFP da parte del Comitato dei Titolari degli SFP previsto nel Regolamento; (ii) la documentazione dalla quale risulti che il Sindaco SFP ha accettato la carica; (iii) il curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali del Sindaco SFP e gli incarichi di amministrazione e controllo da esso ricoperti presso altre società; e (iv) la documentazione dalla quale risulti che non sussistono cause di ineleggibilità ed incompatibilità in capo al Sindaco SFP, nonché l'esistenza in capo allo stesso dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per ricoprire detta carica.

Il nominativo del Sindaco SFP sarà comunicato dal Presidente dell'Assemblea ordinaria degli azionisti convocata per la nomina dei componenti il Collegio sindacale prima dell'avvio delle operazioni di voto per la nomina dei restanti componenti del Collegio sindacale e la nomina sarà efficace senza che sia necessaria alcuna ratifica da parte dell'Assemblea ordinaria della Società.

Resta inteso che, nel caso in cui i Titolari degli SFP non provvedano alla nomina del Sindaco SFP nel predetto termine di 5 (cinque) giorni, tale restante sindaco sarà nominato dall'Assemblea ordinaria degli azionisti a norma del presente Statuto, secondo le disposizioni che seguono.

~~La nomina dei Sindaci viene effettuata sulla base di liste presentate dagli Azionisti secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un~~

La nomina dei Sindaci viene effettuata sulla base di liste presentate dagli Azionisti secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un

sindaco supplente, e nel rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Le liste, che recano i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indicano se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di Sindaco supplente.

Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere. Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Le liste che presentino un numero complessivo di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato nella lista stessa almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco effettivo e almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco supplente.

Hanno diritto a presentare le liste gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita o richiamata da disposizioni di legge o regolamentari.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno venticinque giorni prima di

**alla nomina dell'Amministratore SFP) avverrà** sulla base di liste presentate dagli Azionisti secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente, e nel rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Le liste, che recano i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indicano se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di Sindaco supplente.

Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere. Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Le liste che presentino un numero complessivo di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato nella lista stessa almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco effettivo e almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco supplente.

Hanno diritto a presentare le liste gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita o richiamata da disposizioni di legge o regolamentari.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno venticinque giorni prima di

quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità e fermi ulteriori e diversi termini prescritti dalla disciplina anche regolamentare *pro tempore* vigente.

Fermo il rispetto di ogni ulteriore onere procedurale prescritto dalla disciplina anche regolamentare vigente, unitamente a ciascuna lista, i soci devono contestualmente presentare presso la sede sociale:

(i) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;

(ii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano le proprie candidature e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società;

(iii) una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'articolo 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99 con questi ultimi.

Risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.

quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità e fermi ulteriori e diversi termini prescritti dalla disciplina anche regolamentare *pro tempore* vigente.

Fermo il rispetto di ogni ulteriore onere procedurale prescritto dalla disciplina anche regolamentare vigente, unitamente a ciascuna lista, i soci devono contestualmente presentare presso la sede sociale:

(i) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;

(ii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano le proprie candidature e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società;

(iii) una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'articolo 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99 con questi ultimi.

**All'elezione dei membri del Collegio sindacale si procederà come segue:**

a) come indicato dalle disposizioni che precedono un sindaco sarà il Sindaco SFP, se nominato dai Titolari degli SFP secondo le modalità indicate nel presente Statuto, il quale ricoprirà la carica di Presidente laddove lo stesso non sia indicato dalla minoranza, come previsto ai sensi della normativa di legge;

b) nel caso in cui i Titolari degli SFP abbiano nominato il Sindaco SFP in conformità alle disposizioni che precedono, Risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati il primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. **Nel caso in cui i Titolari degli SFP non abbiano nominato il Sindaco SFP**

Risulteranno eletti Sindaci supplenti il primo candidato supplente della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato supplente della lista che sarà risultata seconda per numero di voti ai sensi del comma che precede.

In caso di parità di voti tra due o più liste, risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare.

Qualora con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Collegio sindacale, nei suoi membri effettivi, conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi, si provvederà, nell'ambito dei candidati alla carica di sindaco effettivo della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, alle necessarie sostituzioni, secondo l'ordine progressivo con cui i candidati risultano elencati.

La Presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti, sempre secondo quanto stabilito ai commi che precedono.

Qualora venga proposta un'unica lista ovvero nessuna lista ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99, risulteranno eletti Sindaci effettivi e supplenti i candidati presenti nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea, fermo il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi.

**in conformità alle disposizioni che precedono, risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.**

**In ogni caso, risulteranno eletti Sindaci supplenti il primo candidato supplente della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato supplente della lista che sarà risultata seconda per numero di voti ai sensi del comma che precede.**

In caso di parità di voti tra due o più liste, risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare **meno uno, nel caso il cui i Titolari degli SFP abbiano nominato il Sindaco SFP in conformità alle disposizioni che precedono.**

Qualora con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Collegio sindacale, nei suoi membri effettivi, conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi, si provvederà, nell'ambito dei candidati alla carica di sindaco effettivo della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, alle necessarie sostituzioni, secondo l'ordine progressivo con cui i candidati risultano elencati.

La Presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti, sempre secondo quanto stabilito ai commi che precedono, **ovvero, in mancanza, al Sindaco SFP.**

Qualora venga proposta un'unica lista ovvero nessuna lista ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99, risulteranno eletti Sindaci effettivi e supplenti i candidati presenti nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea, fermo il rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi **e fermo restando il diritto dei Titolari degli SFP di designare il Sindaco SFP in conformità alle disposizioni che**

In caso di cessazione dalla carica di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del sindaco da sostituire.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e/o statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, ovvero, in difetto, in caso di cessazione del sindaco di minoranza, il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o in subordine ancora il primo candidato della lista di minoranza che abbia conseguito il secondo maggior numero di voti.

Resta fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza e che la composizione del Collegio Sindacale dovrà rispettare la disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Quando l'Assemblea deve provvedere alla nomina dei Sindaci effettivi e/o dei supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, ovvero nella lista di minoranza che abbia riportato il secondo maggior numero di voti.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti

precedono.

In caso di cessazione dalla carica di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del sindaco da sostituire, **fermo restando quanto di seguito previsto per il Sindaco SFP**.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e/o statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, ovvero, in difetto, in caso di cessazione del sindaco di minoranza, il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o in subordine ancora il primo candidato della lista di minoranza che abbia conseguito il secondo maggior numero di voti. **Resta fermo quanto di seguito previsto per il Sindaco SFP.**

Resta altresì fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza **ovvero al Sindaco SFP, laddove lo stesso non sia stato indicato dalla minoranza secondo quanto stabilito dai commi che precedono**, e che la composizione del Collegio Sindacale dovrà rispettare la disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi.

Quando l'Assemblea deve provvedere alla nomina dei Sindaci effettivi e/o dei supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, ovvero nella lista di minoranza che abbia riportato il secondo maggior numero di voti.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti

esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi ovvero ancora dei soci in rapporto di collegamento con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa ai sensi dell'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99.

Le procedure di sostituzione di cui ai commi che precedono devono in ogni caso assicurare il rispetto della vigente disciplina inerente l'equilibrio tra generi.

I membri del Collegio sindacale assistono alle Assemblee e alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, ove istituito.

Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni.

Le adunanze del Collegio Sindacale potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. Verificandosi questi requisiti, il Collegio Sindacale si considera tenuto presso la sede sociale, ove deve essere presente almeno un sindaco. Le materie strettamente attinenti all'attività dell'impresa sono: diritto dei mercati finanziari, diritto commerciale, architettura, ingegneria.

esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi ovvero ancora dei soci in rapporto di collegamento con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa ai sensi dell'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99.

Le procedure di sostituzione di cui ai commi che precedono devono in ogni caso assicurare il rispetto della vigente disciplina inerente l'equilibrio tra generi.

**Qualora nel corso dell'esercizio venga meno il Sindaco SFP, i Titolari degli SFP procederanno senza indugio alla sua sostituzione in conformità alle previsioni del Regolamento.**

I membri del Collegio sindacale assistono alle Assemblee e alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, ove istituito.

Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni.

Le adunanze del Collegio Sindacale potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. Verificandosi questi requisiti, il Collegio Sindacale si considera tenuto presso la sede sociale, ove deve essere presente almeno un sindaco. Le materie strettamente attinenti all'attività dell'impresa sono: diritto dei mercati finanziari, diritto commerciale, architettura, ingegneria.

### **3 RELAZIONE ILLUSTRATIVA SUL RAGGRUPPAMENTO DELLE AZIONI E CONSEGUENTE MODIFICA DELL'ART. 5 DELLO STATUTO SOCIALE**

Il capitale sociale di Industria e Innovazione, per effetto dei provvedimenti ai sensi dell'art. 2447 cod. civ. sottoposti preliminarmente alla delibera dell'assemblea straordinaria oggetto della presente relazione, risulterebbe pari ad Euro 50.000 diviso in n. 23.428.826 azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale.

A seguito dell'esecuzione dei successivi aumenti di capitale previsti, il numero delle azioni in circolazione aumenterebbe in maniera significativa.

Si propone pertanto ai Signori Azionisti di approvare un'operazione di raggruppamento azionario, con conseguente riduzione del numero di azioni in circolazione al fine di semplificare la gestione amministrativa delle azioni stesse nell'interesse degli Azionisti e favorire la liquidità degli scambi del mercato borsistico, rendendo meno "volatile" il valore unitario del singolo titolo. Tale operazione risponde pertanto ad esigenze di opportunità di mercato e verrebbe effettuata a beneficio degli investitori della società. La valutazione del titolo da parte degli investitori potrebbe inoltre trarre beneficio dalla suddetta operazione di raggruppamento, anche modificandone la possibile percezione come "penny stock".

L'operazione di raggruppamento azionario non ha di per sé influenza sul valore della partecipazione posseduta, infatti gli Azionisti vedrebbero diminuire il numero delle azioni in portafoglio e, nel contempo, aumentare il relativo valore unitario, senza alcun impatto nel controvalore totale dell'investimento a parità di altre condizioni.

L'operazione proposta consiste nel raggruppamento delle azioni secondo un rapporto 1:20 ovvero si procederà all'assegnazione di 1 (una) nuova azione ordinaria con godimento regolare, senza valore nominale espresso, ogni 20 (venti) azioni ordinarie esistenti. Per effetto di tale raggruppamento il numero delle azioni ordinarie sarà ridotto da n. 57.076.074 (come risultante a seguito dell'Aumento in Natura) a n. 2.583.803.

E' previsto che l'operazione di raggruppamento sia eseguita successivamente alla riduzione del capitale sociale per effetto delle deliberazioni ai sensi dell'art. 2447 cod. civ. ed all'esecuzione dell'aumento in natura di cui al terzo punto all'ordine del giorno e, in ogni caso, nei tempi e secondo le modalità che verranno stabilite dall'organo amministrativo di Industria e Innovazione, di concerto con le autorità competenti e, in particolare, con Borsa Italiana S.p.A..

Al fine di consentire la quadratura complessiva dell'operazione di raggruppamento, occorre inoltre procedere all'annullamento di n. 14 azioni ordinarie; a tal fine l'azionista Nelke S.r.l. si è reso disponibile a consentire tale annullamento a valere sulle azioni dallo stesso detenute.

Le operazioni di sostituzione con raggruppamento saranno effettuate da intermediari autorizzati ai sensi della legge ed aderenti al sistema di gestione accentrativa di Monte Titoli S.p.A., senza alcuna spesa a carico degli Azionisti. Al fine di consentire detta sostituzione senza il pregiudizio che potrebbe occorrere agli Azionisti dalla emersione di "resti", si provvederà a mettere a disposizione degli Azionisti un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni non raggruppabili, sulla base dei prezzi ufficiali di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni, per il tramite di uno o più intermediari aderenti a Monte Titoli S.p.A.

Si propone, infine, di conferire all'organo amministrativo ogni e qualsivoglia potere per provvedere a quanto necessario al fine di attuare il raggruppamento azionario conformemente alla proposta sopra indicata, ivi incluso il potere di definire con le competenti autorità modalità e tempi per l'effettuazione dell'operazione, nonché adempiere alle formalità necessarie per procedere al raggruppamento delle azioni con conseguente riduzione del numero delle azioni in circolazione.

L'approvazione della proposta di delibera relativa al raggruppamento di azioni comporterà una modifica dell'art. 5 dello Statuto sociale; il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione ritiene che tale modifica non configuri alcun diritto di recesso in capo agli Azionisti della società ai sensi dell'art. 2437 cod. civ.

Si riporta di seguito il testo dell'art. 5, comma 1, dello Statuto sociale risultante ad esito dei provvedimenti ex art. 2447 cod. civ. e dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale in Natura con il testo modificato all'esito dell'eventuale approvazione della delibera di raggruppamento.

**TESTO VIGENTE****Articolo 5 – Capitale**

Il capitale sociale è di Euro 2.778.791,00  
(duemilioni settecentosettantottomila settecento  
novantuno/00) diviso in n. 57.076.064 azioni  
senza valore nominale.

**TESTO PROPOSTO****Articolo 5 – Capitale**

Il capitale sociale è di Euro 2.778.791,00  
(duemilioni settecentosettantottomila settecento  
novantuno/00) diviso in n. **57.076.064-2.853.803**  
azioni senza valore nominale.

#### 4 PROPOSTE DI DELIBERAZIONE

Si riporta di seguito il testo delle proposte di deliberazione relative ai punti da 1 a 4 all'ordine del giorno di parte straordinaria.

*“L’assemblea straordinaria di Industria e Innovazione S.p.A., riunitasi oggi [...] giugno 2016:*

- *esaminata la situazione patrimoniale della Società costituita dal bilancio di esercizio alla data del 31 dicembre 2015 - già oggetto di approvazione da parte dell’odierna assemblea in sede ordinaria - da cui emergono perdite complessive di Euro 26.246.779,48 che determinano un patrimonio netto negativo per Euro 137.836,54, configurandosi quindi la fattispecie di cui all’art. 2447 cod. civ.;*
- *esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi degli artt. 2441 sesto comma cod. civ. e 2446 e 2447 cod. civ. nonché degli artt. 70, 72 e 74 del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e pubblicata secondo le modalità e nei termini di legge;*
- *esaminate le osservazioni del Collegio Sindacale redatte ai sensi dell’art. 2446 e 2447, del codice civile;*
- *preso atto del parere sulla congruità del prezzo di emissione rilasciato ai sensi degli artt. 2441, comma 6, cod. civ. e 158 del Testo Unico della Finanza della società incaricata della revisione legale dei conti;*
- *esaminate le relazioni degli esperti indipendenti redatte ai sensi e per gli effetti dell’art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ.;*

*delibera*

1. *di procedere alla copertura delle perdite complessive risultanti dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2015 come segue:*
  - *quanto ad Euro 26.058.942,94 mediante riduzione del capitale sociale senza annullamento di azioni, dagli attuali Euro 26.108.942,94 sino all’importo di Euro 50.000;*
  - *per l’importo residuo di Euro 187.836,54 mediante utilizzo di poste patrimoniali attive derivanti dallo stralcio dei debiti della Società descritti nella relazione illustrativa degli Amministratori che diventerà efficace a seguito dell’intervenuta attestazione del piano di risanamento ai sensi dell’art. 67, comma 3, lett. d), r.d. 1942/267;*
2. *di disporre che l’efficacia delle precedenti deliberazioni sia subordinata (i) all’avvenuta esecuzione (a) dell’aumento di capitale di cui al successivo punto n. 3 della presente delibera e (b) dell’operazione di emissione, anche parziale, degli strumenti finanziari partecipativi di cui al successivo punto 5 della presente delibera, che costituiscono atti inscindibili della complessiva operazione di ricapitalizzazione e risanamento ed (ii) all’avvenuta attestazione del piano di risanamento correlato all’approvazione della presente delibera da parte del professionista incaricato, fatta avvertenza che, ove i predetti provvedimenti non trovino esecuzione – stante le esigenze di tempistica prevista dalla applicabile disciplina – entro 100 giorni dall’iscrizione della presente delibera presso il registro delle imprese, ai sensi dell’art. 2487 del cod. civ. alle prerogative ed attività di cui al*

- medesimo art. 2487 e ss. del cod. civ. provvederà – con ogni potere, l’Avv. Daniele Discepolo (salvo benintesa la possibilità che l’Assemblea provveda entro tale termine con diverso idoneo provvedimento e/o intervenga ad integrare la presente delibera); il Consiglio di Amministrazione della Società – e per esso il Presidente e/o l’Amministratore Delegato - verificherà l’avveramento delle predette condizioni e provvederà alla redazione di una situazione patrimoniale aggiornata che dia atto dell’intervenuta copertura delle perdite e della ricapitalizzazione nei termini sopra indicati e dalla quale potrà pure risultare l’eventuale utilizzo, a copertura delle eventuali ulteriori perdite sopravvenute, di ulteriori sopravvenienze attive che potranno emergere per effetto di rinunce a crediti nell’ambito degli accordi inerenti il piano di risanamento;*
3. *di aumentare il capitale sociale a pagamento per un importo complessivo di Euro 2.728.791, mediante emissione di n. 33.647.238 azioni senza indicazione del valore nominale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, commi 4 e 6, cod. civ. alle seguenti condizioni:*
- a. le azioni di compendio vengono emesse al prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento), da liberarsi in natura mediante il conferimento di due crediti vantati da La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. (società con sede in Milano Via San Vittore 40, capitale sociale Euro 52.391.809 sottoscritto e versato per Euro 50.985.143, codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Milano n. 04477500963) nei confronti di Property Six S.p.A. (società con sede in Milano Via Cusani,5, capitale sociale Euro 7.913.495, i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Milano n. 05965900961) e Private Estate S.r.l. (società con sede in Brescia Via Oberdan 1/A, capitale sociale Euro 50.000 i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Brescia n.11577170159);*
  - b. le nuove azioni sono pertanto destinate irrevocabilmente ed esclusivamente in sottoscrizione a La Centrale Finanziaria Generale S.p.A., entro il termine finale di 100 giorni dall’iscrizione della presente delibera presso il registro delle imprese;*
  - c. ai crediti nei confronti di Property Six S.p.A. e di Private Estate S.r.l. oggetto di conferimento è attribuito il valore rispettivamente di Euro 1.728.791 ed Euro 1.000.000 ai fini della determinazione dell’importo dell’aumento del capitale sociale di Euro 2.728.791, dandosi atto che tali valori sono pari a quelli risultanti dalla valutazione redatta ai sensi dell’art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ. da un esperto indipendente, il tutto fermo ed impregiudicato il valore di iscrizione dei crediti nel bilancio della società conferitaria che sarà determinato in conformità alla disciplina ad essa applicabile in virtù dei principi contabili internazionali IAS/IFRS;*
  - d. le nuove azioni avranno godimento regolare;*
  - e. l’aumento di capitale è deliberato in via inscindibile ed avrà pertanto efficacia solo se integralmente sottoscritto, con decorrenza dalla data di efficacia del conferimento, da concordare anche con la società conferente, salvi gli effetti dell’iscrizione nel registro delle imprese della presente deliberazione;*

4. *di raggruppare, in data da determinarsi di concerto con Borsa Italiana S.p.A. e ogni altra Autorità competente, le azioni ordinarie nel rapporto di n. 1 (una) nuova azione ordinaria avente godimento regolare ogni n. 20 azioni ordinarie in circolazione dopo l'aumento di capitale di cui al punto 3 della presente delibera, previo annullamento, ai soli fini di consentire la quadratura complessiva dell'operazione, di n. 14 azioni ordinarie, senza riduzione del capitale sociale, essendo le azioni prive di valore nominale;*
5. *di approvare l'emissione, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2346, comma 6, del codice civile, e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'Articolo 2441, comma 6, del codice civile, in una o più volte entro il termine del 31 dicembre 2017, di massimi n. 18.495.684 strumenti finanziari partecipativi denominati «Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili azioni ordinarie» destinati alla esclusiva sottoscrizione da parte di Property Three S.p.A. (società con sede in Manerbio (BS) Via San Martino del Carso, 45, capitale sociale Euro 3.098.800 i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Brescia n. 02674920984), Property Four S.r.l. (società con sede in Manerbio (BS) Via San Martino del Carso, 45, capitale sociale Euro 100.000 i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Brescia n.02863910986), Property Six S.p.A. (società con sede in Milano Via Cusani 5, capitale sociale Euro 7.913.495 i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Milano n. 05965900961) e Zimofin S.r.l. (società con sede in Brescia Via Della Volta 64, capitale sociale Euro 10.400 i.v., codice fiscale ed iscrizione al registro delle Imprese di Brescia n. 03267530172), a fronte del conferimento degli immobili descritti nella relazione illustrativa degli Amministratori nella misura di un apporto massimo di Euro 30.000.000 ed unitario di Euro 1,622 per ciascun emettendo Strumento Finanziario Partecipativo, con espressa precisazione che il debito di Industria e Innovazione derivante dal conferimento degli immobili da parte di Property Six S.p.A. verrà in parte compensato con il credito di Euro 1.728.791, vantato dalla Società nei suoi confronti; agli immobili di Property Three S.p.A., Property Six S.p.A., Property Four S.p.A. e Zimofin S.r.l. è attribuito il valore indicato nella relazione degli Amministratori ai fini dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi per l'importo di massimi Euro 30.000.000, dandosi atto che tali valori sono pari al valore risultante dalla valutazione redatta in via volontaria ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ. da un esperto indipendente, il tutto fermo ed impregiudicato il valore di iscrizione dei beni immobili nel bilancio della società conferitaria che sarà determinato in conformità alla disciplina ad essa applicabile in virtù dei principi contabili internazionali IAS/IFRS; e così:*

  - a. *di approvare il Regolamento degli strumenti finanziari partecipativi denominati «Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili in azioni ordinarie» nel testo allegato alla presente delibera e che si allega allo statuto sociale sub A per formarne parte integrante e sostanziale;*
  - b. *di approvare l'emissione, in una o più volte, ai sensi dell'art. 2420-bis cod. civ., con esclusione del diritto di opzione, di massime n. 18.495.684 obbligazioni convertibili sino ad un importo massimo di Euro 30.000.000, destinate esclusivamente e irrevocabilmente alla conversione degli «Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e*

- Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili azioni ordinarie» nel rapporto di n. 1 nuova obbligazione per ogni Strumento Finanziario Partecipativo posseduto;*
- c. *di approvare il Regolamento del Prestito «Industria e Innovazione S.p.A. convertibile a tasso variabile» nel testo allegato alla presente delibera e che si allega allo statuto sociale sub B per formarne parte integrante e sostanziale;*
  - d. *di aumentare il capitale sociale a pagamento di massimi nominali Euro 30.000.000 , scindibile ai sensi dell'Articolo 2439, comma 2, cod. civ., mediante l'emissione, anche in più tranches, di massime n. 18.495.684 azioni ordinarie Industria e Innovazione S.p.A., godimento regolare, destinate esclusivamente e irrevocabilmente alla conversione dei massimi n. 18.495.684 «Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili in azioni ordinarie» e/o obbligazioni convertibili in azioni ordinarie nel rapporto di n. 1 nuova azione per ogni Strumento Finanziario Partecipativo posseduto ovvero obbligazione convertibile posseduta;*
  - e. *di stabilire che le sottoscrizioni parziali della deliberata emissione di Strumenti Finanziari Partecipativi, di Obbligazioni Convertibili e di Azioni saranno immediatamente efficaci;*
  - f. *di approvare le seguenti modifiche degli articoli 7, 12, 13 e 18 volti a prevedere la facoltà per la Società di emettere strumenti finanziari partecipativi e a dare attuazione al diritto dei titolari dei medesimi strumenti finanziari di nominare rispettivamente un componente indipendente del Consiglio di Amministrazione ed un componente del Collegio Sindacale della Società:*

***“Articolo 7 – Obbligazioni e strumenti finanziari partecipativi***

*La società può emettere obbligazioni in ogni forma e nei limiti consentiti dalla legge.*

*La competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in, o con warrant per la sottoscrizione di, azioni di nuova emissione spetta all'Assemblea Straordinaria.*

*In tutti gli altri casi la competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni, nel rispetto della normativa in materia, spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione.*

*La società può emettere altresì strumenti finanziari partecipativi, forniti di diritti patrimoniali od anche di diritti amministrativi, in conformità alle disposizioni applicabili.*

*La competenza alla regolamentazione e all'emissione di tali strumenti finanziari è attribuita all'Assemblea straordinaria dei Soci.*

*Con la deliberazione di emissione vengono stabilite le caratteristiche degli strumenti finanziari emessi, precisando, in particolare i diritti che essi conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni promesse e le eventuali cause di decadenza o riscatto.*

***“Articolo 12 - Consiglio di Amministrazione***

*La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 a 19 membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi.*

*Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.*

*Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge e dalle norme regolamentari in materia; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998.*

*Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito. L'Assemblea, prima di procedere alla loro nomina, determina la durata e il numero dei componenti il Consiglio. Ove il numero degli Amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto, l'Assemblea, durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio, potrà aumentare tale numero deliberando con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento previsto nel presente articolo, a condizione che il Consiglio di Amministrazione risulti sempre composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari almeno al minimo previsto dalla legge. I nuovi amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina.*

*Ai sensi dell'art. 2351, quinto comma, cod. civ., un componente indipendente - che ricoprirà la carica di Vice Presidente non esecutivo ed al quale sarà affidata la presidenza del comitato di controllo e rischi della Società, ove istituito - verrà nominato dai titolari degli strumenti finanziari partecipativi denominati "Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili" (i "Titolari degli SFP"), con le modalità indicate nel Regolamento allegato al presente Statuto sub (A), almeno 5 (cinque) giorni prima della data dell'Assemblea ordinaria della Società convocata in prima convocazione per la nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione (l' **"Amministratore SFP"**).*

*Immediatamente dopo l'adozione della delibera di nomina dell'Amministratore SFP da parte dei Titolari degli SFP, il rappresentante comune dei Titolari degli SFP dovrà inviare al Presidente del Consiglio di Amministrazione in carica: (i) il verbale della delibera di nomina dell'Amministratore SFP da parte del Comitato dei Titolari degli SFP previsto nel Regolamento; (ii) la documentazione dalla quale risulti che l'Amministratore SFP ha accettato la carica; (iii) il curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali dell'Amministratore SFP e gli incarichi di amministrazione e controllo da esso ricoperti presso altre società; e (iv) la documentazione dalla quale risulti che non sussistono cause di ineleggibilità e decadenza in capo all'Amministratore SFP.*

*Il nominativo dell'Amministratore SFP sarà comunicato dal Presidente dell'Assemblea ordinaria degli azionisti convocata per la nomina dei componenti il Consiglio di*

*Amministrazione prima dell'avvio delle operazioni di voto per la nomina dei restanti componenti del Consiglio di Amministrazione e la nomina sarà efficace senza che sia necessaria alcuna ratifica da parte dell'Assemblea ordinaria della Società.*

*Resta inteso che, nel caso in cui i Titolari degli SFP non provvedano alla nomina dell'Amministratore SFP nel predetto termine di 5 (cinque) giorni, tale restante Amministratore sarà nominato dall'Assemblea ordinaria degli azionisti a norma del presente Statuto. La nomina dei restanti componenti del Consiglio di Amministrazione (ovvero di tutti i componenti il Consiglio di Amministrazione, nel caso in cui i Titolari degli SFP non abbiano provveduto alla nomina dell'Amministratore SFP) avverrà, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dai soci con le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.*

*Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro tempore vigente.*

*Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.*

*Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita da disposizioni di legge o regolamentari.*

*Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, dovranno depositarsi (i) l'indicazione dell'identità dei soci che hanno presentato le liste, la percentuale di partecipazione dagli stessi complessivamente detenuta;(ii) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (iii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998.*

*Le liste che presentino un numero di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato almeno un quinto (in occasione del primo mandato*

successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati.

Dovrà inoltre essere depositata, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento del deposito presso la Società della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione stessa.

Le liste dovranno indicare quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come di seguito precisato:

- a) come indicato dalle disposizioni che precedono un amministratore sarà l'Amministratore SFP, se nominato dai Titolari degli SFP secondo le modalità indicate nel presente Statuto, il quale ricoprirà la carica di Vice Presidente non esecutivo ed al quale sarà affidata la presidenza del comitato di controllo e rischi, ove istituito;
- b) nel caso in cui i Titolari degli SFP abbiano nominato l'Amministratore SFP in conformità alle disposizioni che precedono, dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere meno 2 (due); nel caso in cui i Titolari degli SFP non abbiano nominato l'Amministratore SFP in conformità alle disposizioni che precedono, dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere meno 1 (uno);
- c) il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera a), né con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti.

Ai fini del riparto degli Amministratori da eleggere da parte dell'Assemblea ordinaria dei soci mediante il meccanismo del voto di lista (e quindi con esclusione dell'Amministratore SFP) non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, di cui all'undicesimo comma del presente articolo.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo

*l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari al minimo prescritto dalla legge. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti. Qualora, inoltre, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.*

*Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto, fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi e fermo restando il diritto dei Titolari degli SFP di designare l'Amministratore SFP. Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.*

*Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:*

- a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui appartenevano gli amministratori cessati e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;*
- b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.*

*In ogni caso il Consiglio e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare (i) la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente, e (ii) il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.*

*L'Assemblea può tuttavia deliberare di ridurre il numero dei componenti il Consiglio a quello degli Amministratori in carica per il periodo di durata residuo del loro mandato.*

*Qualora nel corso dell'esercizio venga meno l'Amministratore SFP, i Titolari degli SFP procederanno senza indugio alla sua sostituzione sempre secondo le modalità previste nel Regolamento degli SFP.*

*Qualora per qualsiasi causa venga a cessare almeno la metà degli amministratori nominati dall'Assemblea, l'intero Consiglio si intende decaduto; in tal caso gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'Assemblea per la nomina del nuovo Consiglio.*

*Il Consiglio resterà altresì in carica fino a che l'Assemblea ne avrà deliberato il rinnovo; sino a tale momento il Consiglio di Amministrazione potrà compiere unicamente atti di ordinaria amministrazione.*

*Ai membri del Consiglio di Amministrazione spetta un compenso da conteggiare nei costi della Società; tale compenso è stabilito dall'Assemblea e rimarrà invariato fino a nuova deliberazione.*

*Ai membri del Consiglio di Amministrazione compete inoltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio”.*

### **Articolo 13 – Cariche sociali**

*“Il Consiglio di Amministrazione elegge tra i suoi membri un Presidente, ove non vi abbia provveduto l'Assemblea, ed elegge un Vice Presidente che sarà l'Amministratore SFP.*

*Il Consiglio di Amministrazione, osservate le disposizioni di legge al riguardo, può delegare le proprie attribuzioni, ad uno o più Amministratori Delegati e/o a Direttori Generali, determinando i limiti della delega ed i poteri di firma e di rappresentanza.*

*Il Consiglio di Amministrazione può nominare tra i suoi componenti un Comitato Esecutivo composto da cinque a nove membri stabilendone attribuzioni, durata, poteri e norme di funzionamento.*

*Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare altri comitati, tra cui i comitati previsti dai codici di comportamento redatti dalla società di gestione dei mercati regolamentati, comitati strategici o con funzioni specifiche, delegando loro le proprie competenze, salvo quelle riservate dalla legge, e fissandone poteri, compiti, numero di componenti e norme di funzionamento.*

*Il Consiglio di Amministrazione nomina un segretario, il quale potrà essere scelto anche tra persone estranee alla Società ed al Consiglio di Amministrazione, e stabilisce la durata del suo incarico.*

*In caso di assenza del Presidente assume le sue funzioni il Vice Presidente, se nominato, o l'Amministratore più anziano d'età.*

*In caso di assenza del Segretario il Consiglio designa di volta in volta chi deve farne le veci.*

*Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e ne determina il compenso. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa, contabile e finanziaria".*

#### **Articolo 18 - Composizione e retribuzione**

*"L'Assemblea nomina il Collegio sindacale composto da tre membri effettivi e due supplenti, rieleggibili, determinandone la retribuzione. Le attribuzioni, i doveri e la durata sono quelli stabiliti dalla legge.*

*I Sindaci dovranno possedere i requisiti previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.*

*Ai sensi dell'art. 2351, quinto comma, cod. civ., un componente del Collegio sindacale - che ricoprirà la carica di Presidente laddove lo stesso non sia indicato dalla minoranza, come previsto ai sensi della normativa di legge - verrà nominato dai titolari degli strumenti finanziari partecipativi denominati "Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili" (i **"Titolari degli SFP"**), con le modalità indicate nel Regolamento allegato al presente Statuto sub (A), almeno 5 (cinque) giorni prima della data dell'Assemblea ordinaria della Società convocata in prima convocazione per la nomina dei componenti del Collegio sindacale (il **"Sindaco SFP"**).*

*Immediatamente dopo l'adozione della delibera di nomina del Sindaco SFP da parte dei Titolari degli SFP, il rappresentante comune dei Titolari degli SFP dovrà inviare al Presidente del Consiglio di Amministrazione in carica: (i) il verbale della delibera di nomina del Sindaco SFP da parte del Comitato dei Titolari degli SFP previsto nel Regolamento; (ii) la documentazione dalla quale risulti che il Sindaco SFP ha accettato la carica; (iii) il curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali del Sindaco SFP e gli incarichi di amministrazione e controllo da esso ricoperti presso altre società; e (iv) la documentazione dalla quale risulti che non sussistono cause di ineleggibilità ed incompatibilità in capo al Sindaco SFP, nonché l'esistenza in capo allo stesso dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per ricoprire detta carica.*

*Il nominativo del Sindaco SFP sarà comunicato dal Presidente dell'Assemblea ordinaria degli azionisti convocata per la nomina dei componenti il Collegio sindacale prima dell'avvio delle operazioni di voto per la nomina dei restanti componenti del Collegio sindacale e la nomina sarà efficace senza che sia necessaria alcuna ratifica da parte dell'Assemblea ordinaria della Società.*

*Resta inteso che, nel caso in cui i Titolari degli SFP non provvedano alla nomina del Sindaco SFP nel predetto termine di 5 (cinque) giorni, tale restante sindaco sarà nominato dall'Assemblea ordinaria degli azionisti a norma del presente Statuto, secondo le disposizioni che seguono.*

*La nomina dei restanti componenti del Collegi sindacale (ovvero di tutti i componenti il Collegio Sindacale, nel caso in cui i Titolari degli SFP non abbiano provveduto alla nomina dell'Amministratore SFP) avverrà sulla base di liste presentate dagli Azionisti secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente, e nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.*

*Le liste, che recano i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indicano se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di Sindaco supplente.*

*Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere. Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.*

*Le liste che presentino un numero complessivo di candidati pari o superiore a tre devono essere composte da candidati appartenenti ad entrambi i generi, in modo che appartengano al genere meno rappresentato nella lista stessa almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco effettivo e almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo al 12 agosto 2012) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco supplente.*

*Hanno diritto a presentare le liste gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita o richiamata da disposizioni di legge o regolamentari.*

*Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.*

*Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità e fermi ulteriori e diversi termini prescritti dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.*

*Fermo il rispetto di ogni ulteriore onere procedurale prescritto dalla disciplina anche regolamentare vigente, unitamente a ciascuna lista, i soci devono contestualmente presentare presso la sede sociale:*

- (i) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;*
- (ii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano le proprie candidature e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società;*
- (iii) una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'articolo 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99 con questi ultimi.*

*All'elezione dei membri del Collegio sindacale si procederà come segue:*

- a) come indicato dalle disposizioni che precedono un sindaco sarà il Sindaco SFP, se nominato dai Titolari degli SFP secondo le modalità indicate nel presente Statuto, il quale ricoprirà la carica di Presidente laddove lo stesso non sia indicato dalla minoranza, come previsto ai sensi della normativa di legge;*
- b) nel caso in cui i Titolari degli SFP abbiano nominato il Sindaco SFP in conformità alle disposizioni che precedono, risulteranno eletti Sindaci effettivi il primo candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. Nel caso in cui i Titolari degli SFP non abbiano nominato il Sindaco SFP in conformità alle disposizioni che precedono, risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.*

*In ogni caso, risulteranno eletti Sindaci supplenti il primo candidato supplente della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato supplente della lista che sarà risultata seconda per numero di voti ai sensi del comma che precede.*

*In caso di parità di voti tra due o più liste, risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare meno uno, nel caso il cui i Titolari degli SFP abbiano nominato il Sindaco SFP in conformità alle disposizioni che precedono.*

*Qualora con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Collegio sindacale, nei suoi membri effettivi, conforme alla disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi, si provvederà, nell'ambito dei candidati alla*

*carica di sindaco effettivo della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, alle necessarie sostituzioni, secondo l'ordine progressivo con cui i candidati risultano elencati.*

*La Presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti, sempre secondo quanto stabilito ai commi che precedono, ovvero, in mancanza, al Sindaco SFP.*

*Qualora venga proposta un'unica lista ovvero nessuna lista ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99, risulteranno eletti Sindaci effettivi e supplenti i candidati presenti nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea, fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi e fermo restando il diritto dei Titolari degli SFP di designare il Sindaco SFP in conformità alle disposizioni che precedono.*

*In caso di cessazione dalla carica di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del sindaco da sostituire, fermo restando quanto di seguito previsto per il Sindaco SFP.*

*Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e/o statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica.*

*In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, ovvero, in difetto, in caso di cessazione del sindaco di minoranza, il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o in subordine ancora il primo candidato della lista di minoranza che abbia conseguito il secondo maggior numero di voti. Resta fermo quanto di seguito previsto per il Sindaco SFP.*

*Resta altresì fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza ovvero al Sindaco SFP, laddove lo stesso non sia stato indicato dalla minoranza secondo quanto stabilito dai commi che precedono, e che la composizione del Collegio Sindacale dovrà rispettare la disciplina pro tempore vigente inerente l'equilibrio tra generi.*

*Quando l'Assemblea deve provvedere alla nomina dei Sindaci effettivi e/o dei supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, ovvero nella lista di minoranza che abbia riportato il secondo maggior numero di voti.*

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi ovvero ancora dei soci in rapporto di collegamento con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa ai sensi dell'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99.

Le procedure di sostituzione di cui ai commi che precedono devono in ogni caso assicurare il rispetto della vigente disciplina inerente l'equilibrio tra generi.

Qualora nel corso dell'esercizio venga meno il Sindaco SFP, i Titolari degli SFP procederanno senza indugio alla sua sostituzione in conformità alle previsioni del Regolamento.

I membri del Collegio sindacale assistono alle Assemblee e alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, ove istituito.

Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni.

Le adunanze del Collegio Sindacale potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. Verificandosi questi requisiti, il Collegio Sindacale si considera tenuto presso la sede sociale, ove deve essere presente almeno un sindaco. Le materie strettamente attinenti all'attività dell'impresa sono: diritto dei mercati finanziari, diritto commerciale, architettura, ingegneria”;

6. di conseguentemente modificare l'art. 5 dello statuto inserendo i seguenti ulteriori due commi (fermo ed invariato il resto):

- “L'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società del [...] ha deliberato di aumentare il capitale sociale, a pagamento ed in via inscindibile, di Euro 2.728.791 , mediante emissione di n. 33.647.238 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, da liberare mediante conferimento in natura da parte di La Centrale Finanziaria Generale S.p.A., con termine finale per la sottoscrizione entro 100 giorni dall'iscrizione della delibera presso il registro delle imprese”;
- “L'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società del [...] ha deliberato l'emissione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2346, sesto comma, cod. civ., e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, cod. civ., di massimi n. 18.495.684 strumenti finanziari partecipativi denominati “Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili”, disciplinati dal Regolamento allegato al presente Statuto sub (A) per

*formarne parte integrante e sostanziale, destinati alla esclusiva sottoscrizione da parte di Property Three S.p.A., Property Four S.r.l., Property Six S.p.A. e Zimofin S.r.l..”.*

7. *di conferire al Consiglio di Amministrazione - e per esso al Presidente ed all'Amministratore Delegato, disgiuntamente tra loro - tutti gli occorrenti poteri per dare esecuzione alle suddette deliberazioni e, in particolare:*
  - *provvedere a quanto necessario per l'esecuzione delle deliberazioni che precedono e per l'espletamento dei conseguenti adempimenti legislativi e regolamentari, ivi inclusi, in particolare, l'adempimento di ogni formalità necessaria affinché le stesse siano iscritte nel registro delle imprese a norma dell'articolo 2436 del codice civile, nonché la facoltà di apportare alla medesima delibera e alla predetta relazione tutte le modifiche non sostanziali richieste dalle autorità competenti o comunque dai medesimi delegati ritenute utili od opportune;*
  - *depositare nel registro delle imprese il testo dello statuto sociale in conseguenza dell'esecuzione delle suddette deliberazioni con la variazione del capitale sociale e del numero delle azioni, nonché con la soppressione delle clausole transitorie approvate;*
  - *portare ad esecuzione, compatibilmente con tutte le esigenze correlate ad applicabili disposizioni normative e regolamentari e/o sulla base di accordi intercorsi a tal fine con Borsa Italiana S.p.A. e/o con qualunque altra Autorità competente, il sopra deliberato raggruppamento azionario, compiendo ogni attività inherente e conseguente che si renda a tal fine utile, necessaria od opportuna;*
  - *perfezionare l'atto di sottoscrizione e conferimento dei crediti e degli immobili sopra descritti e ogni inherente patto, clausola e dichiarazione, nonché ogni successivo atto o dichiarazione dovessero risultare opportuni al fine dei compiuto conferimento degli stessi;*
  - *emettere le azioni di compendio dell'aumento di capitale e gli strumenti finanziari partecipativi, in regime di dematerializzazione ai sensi di legge e di statuto, fermo comunque restando che essi, ai sensi dell'art. 2343-quater, commi 3 e 4, cod. civ., rimarranno inalienabili e dovranno restare depositate, nei modi previsti dall'attuale regime di dematerializzazione, presso la società emittente sino all'iscrizione nel Registro delle Imprese della attestazione di avvenuta sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2444 cod. civ., unitamente alla dichiarazione di conferma ai sensi dell'artt. 2343-quater, comma 3, cod. civ.*
  - *organizzare, a servizio degli Azionisti, per il tramite di uno o più intermediari aderenti a Monte Titoli S.p.A. un sistema di trattamento delle eventuali frazioni di azioni non raggruppabili, sulla base di prezzi ufficiali di mercato senza aggravio di spese, boli o commissioni.*

## 5 RELAZIONE ILLUSTRATIVA SULLE MODIFICHE STATUTARIE IN ADEGUAMENTO ALLE DISPOSIZIONI PREVISTE AI SENSI DELLA NORMATIVA IN MATERIA DI SOCIETÀ DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATE (SIIQ)

Al presente argomento all'ordine del giorno sono previste alcune modifiche statutarie necessarie all'adesione al regime fiscale applicabile alle SIIQ.

Al riguardo, la normativa di riferimento (l. 27 dicembre 2006 n. 296 e successive modifiche ed integrazioni) prevede quale requisito essenziale al fine dell'adesione al regime delle SIIQ l'esercizio "in via prevalente dell'attività di locazione immobiliare". Non è dunque richiesto che la società abbia come oggetto esclusivo l'esercizio di attività immobiliare, essendo consentito lo svolgimento anche di altre attività, seppur in via non prevalente.

Sotto questo profilo, non è stato pertanto necessario eliminare dalla clausola statutaria di Industria e Innovazione le attività diverse da quella immobiliare, essendo sufficiente che le stesse siano in concreto svolte in via non prevalente.

L'unica modifica apportata alla clausola statutaria relativa all'oggetto sociale riguarda l'introduzione di alcune specifiche previsioni dettate dalla disciplina applicabile alle SIIQ ovvero: (i) l'indicazione delle regole adottate in materia di investimenti; (ii) le limitazioni alla concentrazione dei rischi all'investimento e di controparte; (iii) l'indicazione del limite massimo di leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che tale modifica non determini l'insorgenza del diritto di recesso in favore dei soci che non concorrono all'approvazione della relativa delibera dell'assemblea straordinaria, anche sulla base di precedenti presi in esame.

Con l'occasione, quantunque non funzionale all'adeguamento al regime fiscale applicabile alle SIIQ, il Consiglio di Amministrazione propone di modificare l'art. 8 dello Statuto Sociale introducendo, in alternativa ai quotidiani già indicati nella medesima disposizione statutaria (Il Sole 24 Ore, MF - Milano Finanza, Finanza Mercati), la facoltà di pubblicare l'avviso di convocazione dell'assemblea di Industria e Innovazione in un altro quotidiano a diffusione nazionale, ovvero "Il Giornale".

Si riporta di seguito il testo di detti articoli dello Statuto sociale sottoposti alla delibera dell'assemblea straordinaria oggetto della presente relazione raffrontato con il testo vigente.

### - **Articolo 1**

#### **TESTO VIGENTE**

##### **Articolo 1 – Denominazione**

È costituita una società per azioni sotto la denominazione sociale Industria e Innovazione S.p.A.

#### **TESTO PROPOSTO**

##### **Articolo 1 – Denominazione**

È costituita una società per azioni sotto la denominazione sociale ~~Industria e Innovazione S.p.A.~~ "[...] Società per Azioni Società di Investimento Immobiliare Quotata" e, in forma abbreviata "[...] S.p.A. SIIQ" o "[...] S.p.A. SIIQ".

### - **Articolo 2**

**TESTO VIGENTE****Articolo 2 – Oggetto**

La Società ha per oggetto:

a) l'esercizio di attività industriali, commerciali e di servizi, sia in Italia che all'estero, relative, strumentali o connesse ai seguenti settori:

- cartari e cartotecnici, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;

- chimici in genere e fiammiferai, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;

- agricoli, forestali, zootecnici, di trasformazione dei relativi prodotti ed alimentari;

(b) l'esercizio dell'attività immobiliare, ivi compresa la locazione finanziaria;

(c) l'assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati.

**TESTO PROPOSTO****Articolo 2 – Oggetto**

La Società ha per oggetto:

(a) l'esercizio di attività industriali, commerciali e di servizi, sia in Italia che all'estero, relative, strumentali o connesse ai seguenti settori:

- cartari e cartotecnici, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;

- chimici in genere e fiammiferai, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;

- agricoli, forestali, zootecnici, di trasformazione dei relativi prodotti ed alimentari;

(b) l'esercizio dell'attività immobiliare, ivi compresa la locazione finanziaria;

(c) l'assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati;

**Con riferimento all'attività di cui alla lett. (b), la società potrà, a titolo esemplificativo e non esaustivo:**

- **acquistare immobili, alienarli, permutarli, costituire condomini e servitù, iscrivere ipoteche;**
- **eseguire nuove costruzioni, ricostruzioni e trasformazioni di stabili, anche per conto e/o con il concorso di terzi;**
- **procedere a lottizzazioni di terreni edificatori ed agricoli, alla formazione di comparti secondo le normative urbanistiche; partecipare alla costituzione di consorzi per il conseguimento di fini urbanistici e per la realizzazione di complessi edilizi; stipulare convenzioni ed atti d'obbligo per vincoli urbanistici con i Comuni interessati;**
- **prendere o concedere in affitto, amministrare e gestire immobili e patrimoni immobiliari, anche per conto di ditte, società ed enti;**
- **assumere la liquidazione e la gestione di ditte, società, enti di natura immobiliare;**
- **costituire società immobiliari, assumere interessenze e partecipazioni in altre società od imprese esercenti attività immobiliare, sia direttamente che indirettamente, con esclusione dell'assunzione di partecipazioni nei confronti**

del pubblico e senza fini di collocamento presso terzi.

Le predette attività dovranno essere compiute nel rispetto delle seguenti regole in materia di investimenti in immobili, di limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria:

1. la Società non investe, direttamente o attraverso società controllata, in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie in misura superiore al 50% del valore totale del proprio patrimonio immobiliare. 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. la Società non può generare direttamente, canoni di locazione, provenienti da uno stesso locatario o da locatari appartenenti ad uno stesso gruppo, in misura superiore al 50% del totale dei canoni di locazione complessivi della Società;
3. la Società può assumere i) direttamente indebitamento finanziario, al netto delle disponibilità liquide ed attività equivalenti, per un valore nominale complessivo non superiore al 80% della somma del valore totale del proprio patrimonio immobiliare; ii) direttamente e per il tramite di società controllate, indebitamento finanziario consolidato, al netto delle disponibilità liquide ed attività equivalenti, per un valore nominale complessivo non superiore al 80% 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, per quanto riguarda le soglie di cui ai paragrafi (1) e (2) e 18 mesi, per quanto riguarda la soglia di cui al paragrafo (3).

La Società può compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, anche prestando fidejussioni, avvalli e garanzie in genere

La Società può compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, anche prestando fidejussioni, avvalli e garanzie in genere

nell'interesse di terzi, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.

di terzi, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.

**Sono comunque escluse tutte le attività finanziarie regolate dal Decreto legislativo 1° settembre 1993 n.385 svolte nei confronti del pubblico ed i servizi di investimento regolati dal Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58.**

## Articolo 8

### TESTO VIGENTE

#### Articolo 8 – Convocazione

L'Assemblea, legalmente convocata e validamente costituita, rappresenta la universalità dei soci e le sue deliberazioni, prese in conformità della legge e del presente statuto, obbligano tutti i soci ancorché assenti o dissidenti.

L'Assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione in carica, mediante avviso, contenente le informazioni previste dalla vigente disciplina, da pubblicarsi nei termini di legge:

- sul sito internet della Società;
- ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, su uno dei seguenti quotidiani: Il Sole 24 Ore, MF - Milano Finanza, Finanza Mercati;
- con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

L'Assemblea può avere luogo anche fuori dal Comune in cui si trova la sede, purché in Italia o, se all'estero, in altro stato dell'Unione Europea.

Nello stesso avviso di convocazione può essere indicato il giorno per la seconda e, nel caso di Assemblea straordinaria, di terza convocazione, qualora alle precedenti non intervenga la parte di capitale sociale richiesto per deliberare. In assenza di tale indicazione l'Assemblea di seconda e/o di terza convocazione deve essere riconvocata

### TESTO PROPOSTO

#### Articolo 8 – Convocazione

L'Assemblea, legalmente convocata e validamente costituita, rappresenta la universalità dei soci e le sue deliberazioni, prese in conformità della legge e del presente statuto, obbligano tutti i soci ancorché assenti o dissidenti.

L'Assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione in carica, mediante avviso, contenente le informazioni previste dalla vigente disciplina, da pubblicarsi nei termini di legge:

- sul sito internet della Società;
- ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, su uno dei seguenti quotidiani: Il Sole 24 Ore, MF - Milano Finanza, Finanza Mercati e **Il Giornale**;
- con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

L'Assemblea può avere luogo anche fuori dal Comune in cui si trova la sede, purché in Italia o, se all'estero, in altro stato dell'Unione Europea.

Nello stesso avviso di convocazione può essere indicato il giorno per la seconda e, nel caso di Assemblea straordinaria, di terza convocazione, qualora alle precedenti non intervenga la parte di capitale sociale richiesto per deliberare. In assenza di tale indicazione l'Assemblea di seconda e/o di

nei modi e nei termini di legge.

Il Consiglio di Amministrazione può stabilire, qualora ne ravvisi l'opportunità, che l'Assemblea Ordinaria e quella Straordinaria si tengano a seguito di un'unica convocazione. In caso di unica convocazione si applicano le maggioranze a tal fine previste dalla legge.

L'Assemblea è Ordinaria e Straordinaria e delibera sulle materie riservate alla sua competenza dalla legge o dallo Statuto.

L'Assemblea Ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o, nel caso la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società, entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

Gli Amministratori segnalano, nella relazione prevista dall'art. 2428 c. c. le ragioni di tale dilazione.

In deroga alle disposizioni dell'articolo 104, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, nel caso in cui i titoli della Società siano oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o di scambio, non è necessaria l'autorizzazione dell'assemblea per il compimento di atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, durante il periodo intercorrente fra la comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, del medesimo Decreto e la chiusura dell'offerta.

In deroga alle disposizioni dell'articolo 104, comma 1-bis, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, non è necessaria l'autorizzazione dell'assemblea neppure per l'attuazione di ogni decisione presa prima dell'inizio del periodo indicato nel comma

*terza convocazione deve essere riconvocata nei modi e nei termini di legge.*

*Il Consiglio di Amministrazione può stabilire, qualora ne ravvisi l'opportunità, che l'Assemblea Ordinaria e quella Straordinaria si tengano a seguito di un'unica convocazione. In caso di unica convocazione si applicano le maggioranze a tal fine previste dalla legge.*

*L'Assemblea è Ordinaria e Straordinaria e delibera sulle materie riservate alla sua competenza dalla legge o dallo Statuto.*

*L'Assemblea Ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o, nel caso la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società, entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.*

*Gli Amministratori segnalano, nella relazione prevista dall'art. 2428 c. c. le ragioni di tale dilazione.*

*In deroga alle disposizioni dell'articolo 104, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, nel caso in cui i titoli della Società siano oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o di scambio, non è necessaria l'autorizzazione dell'assemblea per il compimento di atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, durante il periodo intercorrente fra la comunicazione di cui all'articolo 102, comma 1, del medesimo Decreto e la chiusura dell'offerta.*

*In deroga alle disposizioni dell'articolo 104, comma 1-bis, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, non è necessaria l'autorizzazione dell'assemblea neppure per l'attuazione di ogni decisione presa prima*

precedente che non sia ancora stata attuata in tutto o in parte, che non rientri nel corso normale delle attività della Società e la cui attuazione possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta.

Salvo quanto altrimenti previsto dalla legge e dalle norme regolamentari in materia, il Consiglio di Amministrazione convoca l'Assemblea entro trenta giorni dalla richiesta quando ne fanno domanda tanti soci che rappresentino almeno il cinque per cento del capitale sociale.

La richiesta dovrà essere inviata al Presidente del Consiglio di Amministrazione a mezzo lettera raccomandata e dovrà contenere l'elencazione degli argomenti da trattare nonché l'indicazione degli azionisti richiedenti, allegando certificazione idonea, in conformità alle leggi e regolamenti vigenti, attestante i singoli possessi azionari alla data di invio della predetta richiesta.

L'Assemblea può essere convocata dal Collegio Sindacale, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, qualora tale potere sia esercitato da almeno due membri del predetto Collegio.

*dell'inizio del periodo indicato nel comma precedente che non sia ancora stata attuata in tutto o in parte, che non rientri nel corso normale delle attività della Società e la cui attuazione possa contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta.*

*Salvo quanto altrimenti previsto dalla legge e dalle norme regolamentari in materia, il Consiglio di Amministrazione convoca l'Assemblea entro trenta giorni dalla richiesta quando ne fanno domanda tanti soci che rappresentino almeno il cinque per cento del capitale sociale.*

*La richiesta dovrà essere inviata al Presidente del Consiglio di Amministrazione a mezzo lettera raccomandata e dovrà contenere l'elencazione degli argomenti da trattare nonché l'indicazione degli azionisti richiedenti, allegando certificazione idonea, in conformità alle leggi e regolamenti vigenti, attestante i singoli possessi azionari alla data di invio della predetta richiesta.*

*L'Assemblea può essere convocata dal Collegio Sindacale, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, qualora tale potere sia esercitato da almeno due membri del predetto Collegio.*

### Proposta di deliberazione

Si riporta di seguito il testo delle proposte di deliberazione relative al sesto punto all'ordine del giorno di parte straordinaria.

*“L'Assemblea straordinaria di Industria e Innovazione S.p.A., riunitasi oggi [...] giugno 2016:*

- esaminata e discussa la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 72 del Regolamento Emissenti;*
- subordinatamente all'approvazione delle proposte di deliberazione di cui ai punti 2 e 3 all'ordine del giorno in parte straordinaria dell'odierna assemblea;*

*delibera*

- a. di approvare le seguenti modificazioni agli artt. 1 e 2 dello statuto sociale, in adeguamento alle disposizioni previste ai sensi dell'art. 1, commi 119 ss della Legge 27 dicembre 2006 n. 296, come modificata, dall'art. 1, comma 374, della Legge 24 dicembre 2007, n. 244 e dall'art. 20 del Decreto Legge 12 settembre 2014, n. 133, convertito, con modificazioni della Legge 11*

novembre 2014, n. 164, subordinatamente all'esercizio dell'opzione SIIQ entro la data del 31 dicembre 2016:

**"Articolo 1 - Denominazione**

È costituita una società per azioni sotto la denominazione sociale "INDI Società per Azioni Società di Investimento Immobiliare Quotata" e, in forma abbreviata "INDI S.p.A. SIIQ".

Essa è retta dal presente statuto sociale."

**"Articolo 2 - Oggetto**

La Società ha per oggetto:

(a) l'esercizio di attività industriali, commerciali e di servizi, sia in Italia che all'estero, relative, strumentali o connesse ai seguenti settori:

- cartari e cartotecnici, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;

- chimici in genere e fiammiferai, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;

- agricoli, forestali, zootecnici, di trasformazione dei relativi prodotti ed alimentari;

(b) l'esercizio dell'attività immobiliare, ivi compresa la locazione finanziaria;

(c) l'assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati; Con riferimento all'attività di cui alla lett. (b), la società potrà, a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- acquistare immobili, alienarli, permutarli, costituire condomini e servitù, iscrivere ipoteche;

- eseguire nuove costruzioni, ricostruzioni e trasformazioni di stabili, anche per conto e/o con il concorso di terzi;

- procedere a lottizzazioni di terreni edificatori ed agricoli, alla formazione di comparti secondo le normative urbanistiche; partecipare alla costituzione di consorzi per il conseguimento di fini urbanistici e per la realizzazione di complessi edilizi; stipulare convenzioni ed atti d'obbligo per vincoli urbanistici con i Comuni interessati;

- prendere o concedere in affitto, amministrare e gestire immobili e patrimoni immobiliari, anche per conto di ditte, società ed enti;

- assumere la liquidazione e la gestione di ditte, società, enti di natura immobiliare;

- costituire società immobiliari, assumere interessenze e partecipazioni in altre società od imprese esercenti attività immobiliare, sia direttamente che indirettamente, con esclusione dell'assunzione di partecipazioni nei confronti del pubblico e senza fini di collocamento presso terzi.

Le predette attività dovranno essere compiute nel rispetto delle seguenti regole in materia di investimenti in immobili, di limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria:

la Società non investe, direttamente o attraverso società controllata, in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie in misura superiore al 50% del valore totale del proprio patrimonio immobiliare. 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;*

*la Società non può generare direttamente, canoni di locazione, provenienti da uno stesso locatario o da locatari appartenenti ad uno stesso gruppo, in misura superiore al 50% del totale dei canoni di locazione complessivi della Società;*

*la Società può assumere i) direttamente indebitamento finanziario, al netto delle disponibilità liquide ed attività equivalenti, per un valore nominale complessivo non superiore al 80% della somma del valore totale del proprio patrimonio immobiliare; ii) direttamente e per il tramite di società controllate, indebitamento finanziario consolidato, al netto delle disponibilità liquide ed attività equivalenti, per un valore nominale complessivo non superiore al 80% 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, per quanto riguarda le soglie di cui ai paragrafi (1) e (2) e 18 mesi, per quanto riguarda la soglia di cui al paragrafo (3).*

*La Società può compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, anche prestando fidejussioni, avalli e garanzie in genere nell'interesse di terzi, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.*

*Sono comunque escluse tutte le attività finanziarie regolate dal Decreto legislativo 1° settembre 1993 n.385 svolte nei confronti del pubblico ed i servizi di investimento regolati dal Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58".*

- b. *di modificare l'art. 8 (otto) secondo comma dello Statuto Sociale vigente nel testo che segue (fermo ed invariato il resto):*

***“Articolo 8 – Convocazione***

*L'Assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione in carica, mediante avviso, contenente le informazioni previste dalla vigente disciplina, da pubblicarsi nei termini di legge:*

*- sul sito internet della Società;*

*- ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, su uno dei seguenti quotidiani: Il Sole 24 Ore, MF - Milano Finanza, Finanza Mercati e Il Giornale;*  
*- con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.”*

- c. *di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato pro-tempore in carica, disgiuntamente tra loro, affinché gli stessi con ogni più ampio potere, nessuno escluso o eccettuato, procedano alla formalizzazione di tutti gli adempimenti e formalità connesse all'esecuzione della presente delibera.*

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Ing. Giuseppe Garofano

**DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI  
SOCIETARI**

Io sottoscritta Dott.ssa Emanuela Maria Conti, Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Industria e Innovazione dichiaro, ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2, del D. Lgs. 58/98, come modificato, che l'informativa contabile contenuta nella presente Relazione del Consiglio di Amministrazione predisposta ai sensi degli artt. 70 e 72 del Regolamento Emittenti corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano 3 giugno 2016

Industria e Innovazione S.p.A.

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari  
*f.to Emanuela Maria Conti*

**REGOLAMENTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI  
CONVERTIBILI IN OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI INDUSTRIA E INNOVAZIONE  
S.P.A.**

## 1. OGGETTO

1.1 Il presente regolamento (di seguito il "**Regolamento**") disciplina le caratteristiche, il contenuto, i diritti, la durata, le modalità, le condizioni ed i limiti di emissione, nonché le norme di circolazione e di funzionamento degli strumenti finanziari partecipativi denominati "*Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in obbligazioni convertibili*" (collettivamente gli "**SFP**" o "**Titoli**" e ciascuno di essi uno "**SFP**" o "**Titolo**") di Industria e Innovazione S.p.A. (la "**Società**"), la cui emissione è stata approvata con delibera dell'assemblea straordinaria del [\_\_].

1.2 Il presente Regolamento costituisce parte integrante dello statuto della Società (lo "**Statuto**"), ai sensi di quanto disposto dall'articolo 7 dello Statuto.

1.3 Gli SFP non costituiscono titoli di credito e sono privi del valore nominale.

1.4 Gli SFP non sono rappresentati da certificati cartacei e saranno emessi in regime di dematerializzazione ai sensi del Decreto Legislativo del 24 settembre 1998, n. 58 ("**TUF**") e relative norme di attuazione. I titolari, tempo per tempo, degli SFP ("**Titolari**") non potranno richiedere la consegna materiale dei titoli rappresentativi degli SFP. È fatto salvo il diritto di chiedere il rilascio della certificazione di cui agli artt. 83-quinquies e 83-sexies del TUF e della relativa regolamentazione di attuazione.

1.5 Gli adempimenti relativi alla gestione della conversione degli SFP in obbligazioni convertibili Industria e Innovazione saranno effettuati attraverso registrazione delle obbligazioni convertibili Industria e Innovazione sul conto titoli indicato dai titolari degli SFP, intrattenuto presso un intermediario autorizzato aderente al sistema di gestione accentratata di Monte Titoli S.p.A o analogo Istituto UE che svolga servizio di SDA-Sistema di Deposito Accentratato ("**SDA**").

## 2. APPORTO

2.1 Gli SFP possono essere emessi e sottoscritti esclusivamente a fronte di apporto di beni immobili o azioni o quote di società che esercitino in via prevalente attività immobiliare o quote di fondi di investimento immobiliari. L'assemblea straordinaria del [\_\_], più precisamente, ha deliberato l'emissione di massimi n. 18.495.684 strumenti finanziari partecipativi a fronte dell'apporto di alcuni beni immobili (gli "**Immobili Conferenti**"), con accolto liberatorio ai sensi dell'art. 1273, comma 2, cod. civ. da parte della Società in relazione ai finanziamenti in essere (i "**Finanziamenti Conferenti**") e dei contratti di locazione relativi ai medesimi Immobili Conferenti (i "**Contratti di Locazione Conferenti**" e, complessivamente, i "**Conferimenti immobiliari**"), meglio descritti nel relativo verbale assembleare.

2.2 L'apporto viene effettuato a fondo perduto e senza diritto di rimborso; tuttavia, l'apporto sarà (A) inizialmente classificato (in considerazione dell'eventuale obbligo di rimborso derivante dalla conversione degli stessi in Obbligazioni Convertibili) in una posta di debito, salvo che (B) gli SFP non siano quotati entro 12 mesi dalla loro emissione, il che comporterà il venir meno della facoltà di conversione in obbligazioni convertibili; in questo caso l'apporto viene contabilizzato in

un'apposita riserva indisponibile del patrimonio netto denominata "*Riserva Apporto Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in azioni ordinarie*", fermo restando quanto indicato nei successivi Articoli 2.3 e 4.1.2 del presente Regolamento in tema di utilizzo della suddetta riserva in caso di assorbimento delle perdite della Società. La titolarità degli SFP, fatti salvi i diritti patrimoniali disciplinati dal presente Regolamento, non attribuisce alcun diritto alla restituzione di quanto oggetto di apporto, né di quanto confluito nella "*Riserva Apporto Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in azioni ordinarie*", nemmeno nel contesto della liquidazione della Società.

2.3 La "*Riserva Apporto Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in azioni ordinarie*" non può essere accorpata ad altre voci del patrimonio netto né può essere utilizzata al fine coprire perdite derivanti dal bilancio della Società se non qualora ricorrono i presupposti per la riduzione obbligatoria del capitale sociale e solo dopo l'integrale utilizzo di tutte le altre riserve utilizzabili a tal fine. Peraltro, l'eventuale riduzione della predetta riserva per perdite non comporterà l'estinzione degli SFP, che resta regolata unicamente dagli Articoli 6 e 8 del presente Regolamento.

### **3. REGIME DI CIRCOLAZIONE DEGLI SFP**

3.1 Gli SFP sono assoggettati al regime di circolazione dei titoli dematerializzati. In particolare, gli SFP sono ammessi al sistema di amministrazione accentrata della Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente. Pertanto, in conformità con quanto previsto dal D.Lgs. n. 213/1998, ogni operazione avente ad oggetto gli SFP (ivi inclusi i trasferimenti e la costituzione di vincoli), nonché l'esercizio dei relativi diritti patrimoniali potranno essere effettuati esclusivamente per il tramite di intermediari finanziari aderenti al sistema di gestione accentrata presso l'SDA.

3.2 Non sono previste restrizioni alla libera negoziabilità degli SFP, per i quali la Società intende presentare domanda di ammissione alla quotazione in un mercato regolamentato degli Stati membri dell'Unione Europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui al comma 1 dell'articolo 168-bis del TUIR.

### **4. DIRITTI ED OBBLIGHI PATRIMONIALI**

4.1 Fino alla data di estinzione degli SFP per effetto degli Articoli 6, 7 e 10, ciascun SFP attribuisce ai Titolari *pro tempore*:

4.1.1 il diritto di partecipare su base paritaria (*pari passu*) rispetto ai titolari di azioni ordinarie della Società a:

- (a) la distribuzione degli utili di cui l'assemblea dei soci della Società abbia accertato l'esistenza e deliberato la distribuzione;
- (b) la distribuzione delle riserve da utili o comunque di natura distribuibile di cui l'assemblea dei soci della Società abbia deliberato la distribuzione;
- (c) il riparto del residuo attivo di liquidazione della Società, quale risultante al netto del pagamento di tutti i creditori della Società nonché al pagamento delle spese relative alla procedura di liquidazione e al compenso dei liquidatori; e

4.1.2 in riferimento alle perdite della Società, la "Riserva Apporto Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in azioni ordinarie" dovrà essere utilizzata per ultima, prima della riserva legale, nell'assorbimento delle perdite stesse.

4.2 Nel caso di riduzione volontaria del capitale sociale della Società che sia attuata senza annullamento di azioni e mediante il rimborso del capitale ai soci, gli SFP attribuiscono, inoltre, ai Titolari *pro tempore* il diritto di ricevere, ciascuno in proporzione al numero di SFP detenuti, un importo in denaro pari all'importo che avrebbe dovuto essere distribuito ai Titolari, ai sensi dell'Articolo 4.1.

4.3 Ai Titolari spetta il diritto di opzione in caso di emissione, da parte della Società, di ulteriori SFP, nonché se del caso, in conformità e nel rispetto di quanto deliberato dalla delibera assembleare di emissione, il diritto di sottoscrizione *pari passu* su azioni, obbligazioni convertibili e/o altri strumenti finanziari.

## 5. DIRITTI AMMINISTRATIVI

5.1 Gli SFP non attribuiscono al Titolare *pro tempore* il diritto di intervento né il diritto di voto nell'assemblea ordinaria e/o straordinaria dei soci della Società, né altro diritto amministrativo con riferimento alla Società, ad eccezione di quanto previsto nel presente Articolo 5.

5.2 Gli SFP attribuiscono ai Titolari *pro tempore* il diritto di nominare, con le modalità previste al successivo Articolo 6, ai sensi dell'articolo 2351, quinto comma, del codice civile:

- (i) un componente del consiglio di amministrazione, in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A., che ricoprirà la carica di Vice Presidente non esecutivo ed al quale sarà affidata la presidenza del comitato controllo e rischi;
- (ii) un componente del collegio sindacale, che ricoprirà la carica di Presidente laddove lo stesso non sia indicato dalla minoranza, come previsto ai sensi della normativa di legge.

5.3 L'assemblea speciale dei Titolari approva le deliberazioni dell'assemblea dei soci di emissione di nuovi SFP con esclusione del diritto di opzione, nonché ogni altra deliberazione dell'assemblea dei soci che pregiudichi i diritti degli SFP di cui al presente Regolamento, come previsto ai sensi dell'articolo 2376, primo comma, del codice civile.

5.4 Le deliberazioni dell'assemblea speciale sono adottate con le maggioranze previste per le assemblee straordinarie della Società.

5.5 Al fine di consentire ai Titolari di deliberare ai sensi dell'Articolo 5.3, il Presidente del Consiglio di Amministrazione o chi ne fa le veci dovrà informare tempestivamente il Rappresentante Comune circa la delibera che necessita approvazione da parte dell'assemblea speciale dei Titolari, ai sensi del precedente Articolo 5.3.

Il Rappresentante Comune, una volta ricevuta l'informatica dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, convocherà senza indugio e con un preavviso di almeno 30 Giorni Lavorativi l'assemblea speciale dei Titolari, affinché questa delibera circa l'approvazione delle predette deliberazioni adottate dall'assemblea dei soci.

In mancanza di tempestiva convocazione dell'assemblea speciale dei Titolari da parte del Rappresentante Comune, vi provvede il Collegio Sindacale.

I Titolari dovranno comunicare prontamente - per mezzo del Rappresentante Comune - al Consiglio di Amministrazione della Società la deliberazione adottata dall'assemblea speciale dei Titolari. Nel caso in cui la deliberazione dell'assemblea speciale non venga comunicata al Consiglio di Amministrazione entro 60 giorni Giorni Lavorativi dalla data di convocazione dell'assemblea speciale, la deliberazione dell'assemblea dei soci diverrà definitivamente inefficace.

5.6 L'assemblea speciale dei Titolari delibera inoltre in ordine a qualsiasi altra materia di interesse comune dei Titolari. In tali casi, nonché ai fini di cui al precedente Articolo 5.2, l'assemblea speciale dei Titolari è convocata dal Rappresentante Comune con un preavviso di almeno 30 Giorni Lavorativi. L'assemblea speciale dei Titolari è altresì convocata dal Rappresentante Comune, o in difetto dal Collegio Sindacale, ove ciò sia richiesto da uno o più Titolari che detengano un numero complessivo di SFP pari ad almeno il 10% del totale degli SFP in circolazione.

## 6. COMITATO E RAPPRESENTANTE COMUNE

6.1 L'Assemblea Speciale dei Titolari nomina ai fini e per gli effetti del presente Regolamento, un comitato composto da 7 componenti (“**Comitato**”), eletto mediante un sistema di voto di lista basato su un meccanismo dei coefficienti che garantisca ai titolari una rappresentanza proporzionale, il quale provvederà al proprio interno a designare a maggioranza un presidente che avrà anche la funzione di Rappresentante Comune, con facoltà di partecipare ed intervenire all'Assemblea dei soci della Società. Il Comitato resterà in carica per un periodo non superiore a tre esercizi e i relativi componenti potranno essere rieletti.

6.2 Il Comitato nomina, a maggioranza, il componente del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della Società previsti ai sensi del precedente Articolo 5. Ai fini e per gli effetti di suddette nomine, la delibera del Comitato dovrà intendersi immediatamente efficace senza che sia necessaria alcuna ratifica da parte dell'assemblea ordinaria dei soci della Società.

6.3 Il Comitato, che si riunisce su richiesta di almeno due componenti dello stesso, ha inoltre funzioni consultive in relazione ad ogni materia che risulti di interesse dei Titolari e fornisce al Rappresentante Comune indicazioni affinché questo possa rappresentare, nelle assemblee della Società o in ogni altra sede, le istanze e le posizioni dei Titolari degli SFP.

6.4 Al fine di assicurare al Rappresentante Comune adeguata informazione sulle operazioni che possono influenzare l'andamento delle quotazioni degli SFP - ove ammessi alle negoziazioni su mercati regolamentati - al medesimo Rappresentante Comune saranno inviate le comunicazioni relative alle predette materie negli stessi tempi e con le medesime modalità con cui esse sono messe a disposizione del mercato.

## 7. DIRITTO DI CONVERSIONE IN OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

7.1 A far data dal *primo anniversario dall'emissione degli SFP*, laddove gli SFP non siano stati ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato di uno dei paesi dell'Unione Europea, gli stessi SFP potranno essere convertiti in obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società

(“**Obbligazioni Convertibili**”) su semplice richiesta dei Titolari, sulla base del rapporto di conversione pari ad una Obbligazione Convertibile della Società per ogni SFP posseduto (“**Rapporto di Conversione**”).

7.2 Il diritto di convertire gli SFP potrà essere esercitato dai Titolari a decorrere dal *1 anno a far data dall'emissione degli SFP* e per i successivi 30 giorni, nonché - a partire dall'anno successivo - nei mesi di luglio di ogni anno. (ciascuno di tali periodi, il “**Periodo di Conversione**”).

7.3 In parziale deroga all'Articolo 7.2, i Titolari avranno inoltre il diritto di convertire tutti o parte degli SFP detenuti in azioni ordinarie della Società di nuova emissione, al medesimo Rapporto di Conversione, al verificarsi di uno qualsiasi dei seguenti eventi:

- (i) il soggetto che alla data del *data di entrata in vigore del nuovo Statuto della Società* detiene il controllo sulla Società ai sensi dell'art. 2359, comma 1 cod. civ. comunichi di aver ridotto la propria partecipazione nella Società al di sotto della soglia di comunicazione del 30% del capitale sociale; o
- (ii) qualora sia resa pubblica, ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, l'intenzione ovvero il sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le azioni della Società.

7.4 A servizio della conversione degli SFP, l'Assemblea Straordinaria della Società in data [\_\_] ha deliberato l'emissione di Obbligazioni Convertibili del valore nominale di massimi Euro 30.000.000, aventi le caratteristiche di cui all'Allegato A del presente Regolamento, e un aumento di capitale per massimi nominali Euro 30.000.000 mediante emissione di azioni ordinarie di Industria e Innovazione, che sono irrevocabilmente ed esclusivamente destinate alla conversione degli SFP nei termini di cui al presente Regolamento. La conversione avverrà (i) nel caso di cui all'art. 2.2(A), mediante compensazione del debito da sottoscrizione con il credito dei titolari per il rimborso del valore di quanto apportato ovvero (ii) nel caso di cui all'art. 2.2(B), mediante utilizzo di corrispondente porzione della “*Riserva Apporto Strumenti Finanziari Partecipativi Industria e Innovazione convertibili in azioni ordinarie*” (e dunque nei limiti in cui la stessa sia ancora esistente)

7.5 Il diritto di conversione può essere esercitato dal titolare degli SFP per tutte o parte degli SFP posseduti alle seguenti condizioni:

- (i) la domanda di conversione degli SFP (la “**Domanda di Conversione**”) dovrà essere presentata all'Intermediario presso cui gli SFP sono depositati. La Domanda di Conversione potrà essere presentata in qualunque Giorno Lavorativo compreso nel Periodo di Conversione;
- (ii) le Obbligazioni Convertibili Industria e Innovazione - ovvero se del caso le azioni ordinarie, ricorrendo l'ipotesi di cui al precedente Articolo 7.3 - rivenienti dall'esercizio del Diritto di Conversione saranno messe a disposizione degli aventi diritto, per il tramite di Monte Titoli S.p.A., entro 15 giorni di borsa aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione (la “**Data di Conversione**”);
- (iv) l'Emittente provvederà, alla Data di Conversione, ad emettere le Obbligazioni Convertibili - ovvero se del caso le azioni ordinarie, ricorrendo l'ipotesi di cui al precedente Articolo 7.3 - richieste in conversione; l'Emittente disporrà l'accentramento presso Monte Titoli S.p.A.

delle Obbligazioni Convertibili o delle azioni ordinarie Industria e Innovazione di nuova emissione, dandone conferma, tramite Monte Titoli S.p.A., agli Intermediari, l'ultimo Giorno Lavorativo del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione;

- (v) al momento della sottoscrizione e della consegna della Domanda di Conversione, oltre a fornire le necessarie e usuali informazioni, il titolare degli SFP prenderà atto che gli SFP e le Obbligazioni Convertibili- ovvero se del caso le azioni ordinarie, ricorrendo l'ipotesi di cui al precedente Articolo 7.3 - Industria e Innovazione, nonché ogni altro connesso diritto, non sono e non saranno registrati ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il “**Securities Act**”) e che gli SFP e le Obbligazioni Convertibili - ovvero se del caso le azioni ordinarie, ricorrendo l'ipotesi di cui al precedente Articolo 7.3 - Industria e Innovazione ed ogni connesso diritto non potranno essere offerti, venduti, costituiti in pegno e, in generale, oggetto di qualsiasi atto di trasferimento, se non nell'ambito di una transazione che avvenga al di fuori degli Stati Uniti d'America in conformità a quanto previsto dalla *Regulation S* del *Securities Act*;

7.5 Nessuna Obbligazione Convertibile o azione ordinaria Industria e Innovazione sarà attribuita in relazione alle Domande di Conversione che non soddisfino le condizioni e in relazione alle quali non vengano effettuati gli adempimenti sopra descritti.

## 8. MODIFICHE DEL RAPPORTO DI CONVERSIONE

8.1 Nel caso in cui la Società dovesse deliberare operazioni tali da incidere, direttamente o indirettamente, sul Rapporto di Conversione indicato al precedente Articolo 7 (quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, frazionamenti o raggruppamenti di azioni, assegnazione gratuita di azioni ai soci, assegnazione di azioni ad amministratori o dipendenti della Società, aumenti di capitale a pagamento per i quali non sia previsto il diritto di opzione in favore dei Titolari, riduzione del capitale sociale per perdite, emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni, *warrant* su azioni o altri strumenti finanziari simili), la relativa delibera, ferma restando l'approvazione dell'assemblea speciale dei Titolari secondo quanto previsto dal precedente Articolo 5.3, dovrà altresì contenere i meccanismi di aggiustamento del Rapporto di Conversione previsto dal precedente Articolo 7 necessari per neutralizzare le alterazioni, direttamente o indirettamente, prodotte sul rapporto di conversione medesimo.

8.2 In caso di fusione della Società in o con altra società (fatta eccezione per i casi di fusione in cui la Società sia la società incorporante), nonché in caso di scissione, ad ogni SFP dovrà essere riconosciuto il diritto di conversione in un numero di azioni della Società o delle società risultante/i dalla fusione o dalla scissione, equivalente al numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni azione Industria e Innovazione, sulla base del relativo rapporto di cambio, ove l'SFP fosse stato convertito prima della data di efficacia della fusione o scissione.

## 9. ALTRI DIRITTI

9.1 Il diritto di recesso spetta ai Titolari nei medesimi casi previsti dall'articolo 2437 del codice civile ed è esercitato con le modalità e con gli effetti di cui agli articoli 2437- *bis* e seguenti del codice civile.

9.2 Gli SFP non attribuiscono ai Titolari alcun diritto diverso e/o ulteriore rispetto a quelli specificamente ed espressamente previsti dal Regolamento.

## **10. DURATA**

10.1 Salvo quanto previsto all'Articolo 7, nel caso di esercizio del Diritto di Conversione, gli SFP hanno durata pari a quella della Società.

## **11. PAGAMENTI E ARROTONDAMENTI**

11.1 Il pagamento di qualsiasi importo dovuto dall'Emittente ai Titolari ai sensi del presente Regolamento sarà effettuato mediante accredito del relativo importo sul conto corrente indicato dal Titolare allo SDA presso cui gli SFP sono detenuti.

11.2 Gli eventuali pagamenti avranno luogo a favore dei Titolari per importi non inferiori al centesimo di Euro. Qualora risulti dovuto in favore del Titolare un importo frazionario superiore al centesimo di Euro, il relativo pagamento sarà effettuato con arrotondamento al centesimo di Euro superiore.

## **12. ASSENZA DI GARANZIE - INVESTIMENTO DI RISCHIO**

12.1 Non sono concesse garanzie né vengono assunti impegni per garantire alcuna remunerazione degli SFP.

12.2 Ciascun Titolare, con la sottoscrizione o l'acquisto degli SFP, riconosce ed accetta che gli stessi costituiscono un investimento di rischio, considerato che esso è emesso senza obbligo di rimborso e conferisce esclusivamente i diritti patrimoniali specificamente ed espressamente previsti dal presente Regolamento.

## **13. REGIME FISCALE**

13.1 Gli SFP si qualificano come "titoli similari alle azioni" ai sensi e per gli effetti dell'articolo 44, secondo comma, lettera a) del Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 e successive modifiche ed integrazioni.

## **14. COMUNICAZIONI**

Ferme restando le eventuali disposizioni di legge o regolamentari applicabili, tutte le comunicazioni di Industria e Innovazione ai Titolari degli SFP, nonché ogni altra comunicazione ai Titolari degli SFP da parte del Rappresentante Comune, ivi incluso l'avviso di convocazione dell'Assemblea Speciale, verranno effettuate mediante comunicato diffuso tramite SDIR e pubblicato sul sito internet della Società.

## **15. LEGGE APPLICABILE E FORO COMPETENTE**

15.1 Il presente Regolamento e gli SFP sono regolati dalla legge della Repubblica Italiana.

15.2 Tutte le controversie che dovessero insorgere tra i Titolari e la Società relative agli SFP e all'interpretazione, esecuzione, risoluzione, validità ed efficacia del presente Regolamento saranno sottoposte alla giurisdizione italiana, con competenza territoriale esclusiva del Tribunale di Milano, fatti salvi i casi di competenza territoriale inderogabile.

## **16. VARIE**

16.1 La sottoscrizione e il possesso degli SFP comporta la piena conoscenza ed incondizionata accettazione dei termini e delle condizioni del presente Regolamento e dello Statuto.

16.2 Tutti i termini indicati con la lettera maiuscola non diversamente definiti dal Regolamento avranno il medesimo significato attribuito loro dallo Statuto.

## ALLEGATO A

### Regolamento del Prestito “Industria e Innovazione S.p.A. convertibile a tasso variabile”

#### Articolo 1 – Importo e titoli

Il prestito obbligazionario convertibile denominato “Industria e Innovazione S.p.A. 20[\_\_\_\_] – 20[\_\_\_\_], convertibile a tasso variabile” di valore nominale complessivo di Euro 30.000.000 (il “**Prestito Obbligazionario**”) è costituito da n. [\_\_\_\_] obbligazioni (le “**Obbligazioni**”), del valore nominale di Euro cadauna (il “**Valore Nominale**”), convertibili in azioni ordinarie Industria e Innovazione S.p.A. (“**Industria e Innovazione**” o l’“**Emittente**”), prive di valore nominale (le “**Azioni**”).

Le Obbligazioni sono al portatore e non sono frazionabili.

Le Obbligazioni saranno immesse nel sistema di amministrazione accentrata di Monte Titoli S.p.A. (“**Monte Titoli**”) in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente.

I termini e condizioni del Prestito Obbligazionario sono disciplinati nel presente regolamento (il “**Regolamento**”).

La sottoscrizione o l’acquisto delle Obbligazioni comporta la piena accettazione del presente Regolamento.

#### Articolo 2 – Natura giuridica

Le Obbligazioni attribuiscono un credito diretto, incondizionato e non subordinato nei confronti dell’Emittente e saranno considerate in ogni momento di pari grado tra di loro e con i crediti chirografari presenti e futuri dell’Emittente.

Le Obbligazioni saranno pertanto, subordinate ai crediti presenti e futuri dell’Emittente che siano privilegiati in base a disposizioni di legge.

#### Articolo 3 – Prezzo di emissione

Le Obbligazioni sono emesse alla pari e cioè al Valore Nominale.

#### Articolo 4 – Durata e rimborso

La durata del Prestito Obbligazionario decorre dal (la “**Data di Emissione**”) al *decimo anniversario dalla data di emissione* (la “**Data di Scadenza**”).

Alla Data di Scadenza, salvo quanto previsto al successivo Articolo 6, le Obbligazioni non convertite saranno rimborsate in un’unica soluzione al Valore Nominale, unitamente agli interessi maturati e non corrisposti per ciascuna Obbligazione, senza alcun aggravio di spese e/o commissioni.

#### Articolo 5 – Interessi

Dalla Data di Emissione (inclusa) ciascuna Obbligazione frutterà l’interesse lordo così definito:

- **un tasso fisso** (pari alla media dei tassi di inflazione mensili ISTAT nell'anno solare precedente l'anno di riferimento) calcolato sul valore totale degli SFP emessi **“Tasso Fisso”**

a cui verrà sommato

- **un tasso variabile** calcolato con la seguente formula:

Valore totale SFP emessi/ (Valore totale SFP emessi + Valore totale Azioni emesse)\*100= Peso % SFP

Utile netto (prendendo come riferimento l'utile del bilancio approvato dell'anno precedente l'anno di riferimento) \* Peso % SFP= controvalore totale interesse variabile distribuito **“Tasso Variabile”**

La somma del Tasso Fisso e del Tasso Variabile (il **“Tasso di Interesse”**) verrà distribuita agli obbligazionisti al lordo di ritenute di imposta, pagabile annualmente in via posticipata il 31 dicembre di ciascun anno di vita delle Obbligazioni (ciascuna, una **“Data di Pagamento degli Interessi”**).

Ogni Obbligazione cesserà di produrre interessi dalla prima nel tempo delle seguenti date:

- (i) dalla Data di Scadenza (inclusa);
- (ii) in caso di esercizio del Diritto di Conversione o del Diritto di Conversione Anticipata (come di seguito definiti) ai sensi dei successivi Articoli 6 e 7, dalla Data di Pagamento degli Interessi (inclusa) immediatamente precedente la relativa Data di Conversione.

Nel caso in cui il calcolo dell'interesse debba essere effettuato per un periodo che abbia termine in una data diversa da una Data di Pagamento degli Interessi, l'interesse sarà calcolato applicando al Valore Nominale il Tasso di Interesse e moltiplicando tale ammontare per il Tasso Frazionale (come di seguito definito).

L'ammontare risultante sarà arrotondato al centesimo, restando inteso che ogni frazione di centesimo sarà ridotta al centesimo intero inferiore. Ai fini del presente Articolo, per **“Tasso Frazionale”** si intende il numero effettivo di giorni di calendario trascorsi nel periodo di riferimento a far tempo dalla più recente Data di Pagamento degli Interessi (ovvero dalla Data di Emissione) (inclusa), sino alla data in cui il calcolo degli interessi dovrà essere effettuato (esclusa), diviso per il numero effettivo di giorni di calendario che intercorrono nel medesimo periodo di riferimento dalla Data di Pagamento degli Interessi (ovvero dalla Data di Emissione) (inclusa) sino alla successiva Data di Pagamento degli Interessi (esclusa).

Il pagamento degli interessi sarà effettuato nel rispetto di quanto previsto nel successivo Articolo 9.

## **Articolo 6 - Diritto di Conversione**

Ogni Obbligazione è convertibile in Azioni di nuova emissione, che saranno interamente liberate, nel rapporto di n. 1 azione ordinaria ogni n. 1 Obbligazione (il **“Rapporto di Conversione”**).

Pertanto, gli Obbligazionisti avranno il diritto di richiedere e di ricevere 1 azioni di compendio (le **“Azioni di Compendio”**) per ogni Obbligazione presentata in conversione (il **“Diritto di Conversione”**).

Le Azioni di Compendio da emettersi in virtù dell'aumento di capitale a servizio del Prestito Obbligazionario per massimi nominali Euro 30.000.000, di cui alla delibera dell'assemblea straordinaria in data [\_\_], sono irrevocabilmente ed esclusivamente destinate alla conversione delle

Obbligazioni fino alla scadenza del termine ultimo fissato per la conversione delle Obbligazioni stesse.

Il Rapporto di Conversione potrà essere soggetto ad aggiustamenti ai sensi del successivo Articolo 8. Fermo restando quanto previsto al successivo Articolo 7, il Diritto di Conversione può essere esercitato dall'Obbligazionista per tutte o parte delle Obbligazioni possedute alle seguenti condizioni:

**(a)** la domanda di conversione delle Obbligazioni (la “**Domanda di Conversione**”) dovrà essere presentata all’intermediario aderente al sistema di gestione accentratata della Monte Titoli presso cui le Obbligazioni sono depositate (l’“**Intermediario**”). La Domanda di Conversione potrà essere presentata a partire dal trentesimo Giorno Lavorativo Bancario (come di seguito definito) precedente la Data di Scadenza e fino al Giorno Lavorativo Bancario precedente la Data di Scadenza, salvo quanto previsto alla successiva lettera (d) (il “**Periodo di Conversione**”). Al momento della sottoscrizione e della consegna della Domanda di Conversione, oltre a fornire le necessarie e usuali informazioni, l’Obbligazionista, a pena di inefficacia della Domanda di Conversione, dovrà (i) prendere atto che le Obbligazioni e le Azioni di Compendio, nonché ogni altro connesso diritto, non sono state e non saranno registrati ai sensi del *Securities Act* del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d’America (il “**Securities Act**”) e (ii) dichiarare di non essere una U.S. Person, come definita ai sensi della *Regulation S* del *Securities Act*. La data di conversione, intesa come il giorno in cui la conversione avrà effetto (la “**Data di Conversione**”), sarà – salvo quanto previsto alla successiva lettera (d) – il trentesimo Giorno di Borsa successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione.

Per “**Giorno Lavorativo Bancario**” deve intendersi qualunque giorno di calendario diverso dal sabato e dalla domenica nel quale le banche sono aperte per l’esercizio della loro attività sulla piazza di Milano. Per “**Giorno di Borsa**” deve intendersi qualunque giorno nel quale il Mercato Telematico Azionario è aperto per la negoziazione degli strumenti finanziari in esso trattati;

**(b)** le Azioni di Compendio attribuite in conversione agli Obbligazionisti avranno godimento pari a quello delle Azioni alla Data di Conversione e saranno munite delle cedole in corso a tale data. Le Obbligazioni presentate per la conversione frutteranno interessi sino al giorno precedente la Data di Pagamento degli Interessi immediatamente precedente la Data di Conversione e dovranno essere munite di tutte le cedole aventi scadenza posteriore a tale data.

L’ammontare delle cedole eventualmente mancanti dovrà essere versato dall’Obbligazionista contestualmente alla presentazione della Domanda di Conversione.

**(c)** l’Emittente provvederà, alla Data di Conversione, ad emettere – senza aggravio di commissioni e spese per l’Obbligazionista – le Azioni di Compendio richieste in conversione e a corrispondere gli eventuali conguagli in denaro dovuti in relazione a quanto previsto dall’ultimo comma del successivo Articolo 9, mettendoli a disposizione degli aventi diritto presso l’Intermediario che ha ricevuto la Domanda di Conversione; l’Emittente disporrà l’accentramento presso la Monte Titoli delle Azioni di Compendio, dandone conferma tramite Monte Titoli agli Intermediari, l’ultimo Giorno di Borsa del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione ovvero il decimo Giorno di Borsa del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione a seconda della data di presentazione della Domanda di Conversione ai sensi di quanto previsto alla lettera (a) che precede;

**(d)** le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno successivo alla data in cui si sia tenuto il consiglio di amministrazione che abbia deliberato la convocazione dell’assemblea dei soci di Industria e Innovazione sino al giorno (incluso) in cui abbia avuto luogo

l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima. Nel caso di convocazione da parte del consiglio di amministrazione di Industria e Innovazione dell'assemblea dei soci per deliberare in merito alla distribuzione di dividendi, le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno (incluso) in cui si sia tenuto il consiglio di amministrazione sino al giorno antecedente (incluso) a quello dello stacco del dividendo eventualmente deliberato dall'assemblea medesima;

Nessuna Azione di Compendio sarà attribuita in relazione alle Domande di Conversione che non soddisfino le condizioni e in relazione alle quali non vengono effettuati gli adempimenti sopra descritti.

## **Articolo 7 – Diritto di Conversione Anticipata**

In parziale deroga a quanto previsto all'Articolo 6 che precede, gli Obbligazionisti avranno altresì diritto di richiedere e di ricevere 1 Azione di Compendio per ogni Obbligazione presentata in conversione, al verificarsi di uno qualsiasi dei seguenti eventi (**“Diritto di Conversione Anticipata”**):

- (i) il soggetto che alla data del *data di emissione delle obbligazioni convertibili* detiene il controllo sulla Società ai sensi dell'art. 2359, comma 1 cod. civ. comunichi di aver ridotto la propria partecipazione nella Società al di sotto della soglia di comunicazione del 30% del capitale sociale; o
- (ii) qualora sia resa pubblica, ai sensi della normativa *pro tempore* vigente, l'intenzione ovvero il sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto le azioni della Società.

## **8. Aggiustamenti del Rapporto di Conversione**

8.1 Nel caso in cui la Società dovesse deliberare operazioni tali da incidere, direttamente o indirettamente, sul rapporto di conversione indicato al precedente Articolo 8 (quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, frazionamenti o raggruppamenti di azioni, assegnazione gratuita di azioni ai soci, assegnazione di azioni ad amministratori o dipendenti della Società, aumenti di capitale a pagamento per i quali non sia previsto il diritto di opzione in favore degli Obbligazionisti, riduzione del capitale sociale per perdite, emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni, *warrant* su azioni o altri strumenti finanziari similari), la relativa delibera, ferma restando l'approvazione dell'assemblea degli Obbligazionisti secondo quanto previsto al successivo Articolo 14, dovrà altresì contenere i meccanismi di aggiustamento del rapporto di conversione previsto dal precedente Articolo 6 necessari per neutralizzare le alterazioni, direttamente o indirettamente, prodotte sul rapporto di conversione medesimo.

8.2 In caso di fusione della Società in o con altra società (fatta eccezione per i casi di fusione in cui la Società sia la società incorporante), nonché in caso di scissione, ad ogni Obbligazione Convertibile dovrà essere riconosciuto il diritto di conversione in un numero di azioni della Società o delle società risultante/i dalla fusione o dalla scissione, equivalente al numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni azione Industria e Innovazione, sulla base del relativo rapporto di cambio, ove l'Obbligazione Convertibile fosse stata convertita prima della data di efficacia della fusione o scissione.

8.3 Qualora l'Emittente effettui aumenti di capitale a pagamento ovvero proceda all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in Azioni, warrant sulle Azioni o titoli similari per la sottoscrizione o l'acquisto di Azioni, offerti in opzione agli azionisti di Industria e Innovazione, tale

diritto di opzione sarà attribuito, agli stessi termini e condizioni, anche agli Obbligazionisti sulla base del Rapporto di Conversione.

### **Articolo 9 – Pagamenti**

Il pagamento del capitale, degli interessi e delle altre somme dovute agli Obbligazionisti sarà effettuato in Euro mediante accredito o trasferimento su un conto denominato in Euro (o su qualsiasi altro conto sul quale l'Euro può essere accreditato o trasferito). I pagamenti avranno luogo a favore degli Obbligazionisti presso i rispettivi Intermediari per importi non inferiori al centesimo di Euro e qualora, per effetto di un calcolo operato ai sensi del presente Regolamento, all'Obbligazionista risulti dovuto un importo frazionario superiore al centesimo di Euro, il pagamento in favore di tale Obbligazionista sarà effettuato con arrotondamento al centesimo di Euro inferiore.

Il pagamento del capitale, degli interessi e delle altre somme dovute agli Obbligazionisti sarà soggetto alla normativa fiscale e/o alle altre leggi e regolamenti applicabili nel luogo di pagamento. Nessuna commissione e nessuna spesa sarà addebitata agli Obbligazionisti in relazione a tali pagamenti.

Nel caso in cui la Data di Scadenza o la Data di Pagamento degli Interessi non cada in un Giorno Lavorativo (come di seguito definito), il pagamento sarà effettuato nel Giorno Lavorativo immediatamente successivo e gli Obbligazionisti non avranno diritto a percepire ulteriori interessi o altre somme in conseguenza di tale pagamento posticipato.

Ai soli fini del presente Articolo per “**Giorno Lavorativo**” si deve intendere ogni giorno nel quale il sistema Trans- European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET) è operativo.

### **Articolo 10 – Soggetti incaricati del servizio del prestito**

Le operazioni di consegna, conversione e rimborso delle Obbligazioni avranno luogo presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata della Monte Titoli.

### **Articolo 11 – Regime fiscale**

Gli interessi e gli altri proventi relativi alle obbligazioni nonché le plusvalenze derivanti dalla cessione delle obbligazioni saranno soggetti al regime fiscale di volta in volta vigente.

### **Articolo 12 – Termini di prescrizione e decadenza dei diritti**

Il diritto al pagamento del capitale portato dalle Obbligazioni si prescrive decorsi dieci anni dalla data in cui l'Obbligazione è divenuta rimborsabile.

Il diritto al pagamento degli interessi dovuti in relazione alle Obbligazioni si prescrive decorsi cinque anni dalla data di scadenza di tali interessi.

### **Articolo 13 – Quotazione**

L'Emissore intende presentare a Borsa Italiana domanda di ammissione a quotazione delle Obbligazioni nel Mercato Telematico Azionario.

Non sono previste restrizioni alla libera negoziabilità delle Obbligazioni.

#### **Articolo 14 – Rappresentante degli Obbligazionisti – Assemblea degli Obbligazionisti**

L'Assemblea degli Obbligazionisti nomina, ai fini e per gli effetti del presente Regolamento, il proprio rappresentante comune, che dura in carica per un periodo non superiore a tre esercizi e può essere rieletto ("**Rappresentante Comune**"). Egli può partecipare ed intervenire all'Assemblea dei soci della Società.

Al fine di assicurare al Rappresentante Comune adeguata informazione sulle operazioni che possono influenzare l'andamento delle quotazioni delle Obbligazioni - ove ammesse alle negoziazioni su mercati regolamentati - al medesimo Rappresentante Comune saranno inviate le comunicazioni relative alle predette materie negli stessi tempi e con le medesime modalità con cui esse sono messe a disposizione del mercato.

L'Assemblea degli Obbligazionisti delibera sulla modifica delle condizioni del Prestito Obbligazionario con il voto favorevole degli Obbligazionisti che rappresentino almeno la metà delle Obbligazioni emesse e non estinte, per le altre deliberazioni si applicano le maggioranze previste dalle disposizioni di legge.

#### **Articolo 15 – Comunicazioni**

Ferme restando le eventuali disposizioni di legge o regolamentari applicabili, ogni comunicazione richiesta o consentita in base al presente Regolamento si intenderà validamente effettuata con effetto per tutti gli Obbligazionisti mediante avviso pubblicato sul sito internet dell'Emittente.

#### **Articolo 16 – Legge applicabile – Controversie**

Il Prestito Obbligazionario e il presente Regolamento sono disciplinati dalla legge italiana. Qualsiasi controversia relativa al Prestito Obbligazionario e alle disposizioni contenute nel presente Regolamento che dovesse sorgere fra l'Emittente e gli Obbligazionisti sarà deferita alla esclusiva competenza del Foro di Milano.

**Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441 sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D. Lgs. 58/98**

Agli Azionisti di  
Industria e Innovazione S.p.A

**1. Motivo e oggetto dell'incarico**

In relazione alle proposte di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto da Industria e Innovazione S.p.A. ( "Industria e Innovazione" o la "Società") la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione datata 3 giugno 2016 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile ( "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva le suddette proposte di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un insieme di operazioni tra le quali : i) un aumento di capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile per l'importo di Euro 2.728.791, ad un prezzo pari ad Euro 0,0811 per azione, senza sovrapprezzo, e dunque per n. 33.647.238 azioni ordinarie di Industria e Innovazione riservato in sottoscrizione a La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. e da liberarsi mediante conferimento in Industria e Innovazione di crediti vantati da La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. nei confronti di Property Six S.p.A. e Private Estate S.r.l. (l' "Aumento Riservato in Natura"), e ii) la emissione, ai sensi dell'art. 2346, sesto comma, del Codice Civile, e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, di strumenti finanziari partecipativi convertibili in obbligazioni convertibili per massimi Euro 30.000.000, ad un prezzo pari ad Euro 1,622 per strumento finanziario partecipativo, e dunque per massimi n. 18.495.684 strumenti finanziari partecipativi ("Strumenti Finanziari Partecipativi" o "SFP") riservati in sottoscrizione a Property Three S.p.A., Property Four S.r.l., Property Six S.p.A. e Zimofin S.r.l. a fronte del conferimento di immobili, e la conseguente proposta di emissione di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie Industria e Innovazione al servizio degli Strumenti Finanziari Partecipativi ed approvazione del relativo aumento di capitale (l'"Aumento di Capitale SFP").

La proposta dei suddetti aumenti di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società fissata in prima convocazione per il giorno 24 giugno 2016 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 27 giugno 2016 ed in terza convocazione per il 28 giugno 2016.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso dell'attività di supporto del Prof. Marcello Priori, in qualità di Advisor esterno (di seguito, l'"Advisor"). L'Advisor ha provveduto ad emettere, in data 27 aprile 2016, una *fairness opinion* finalizzata a supportare il Consiglio di Amministrazione sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico ai fini dell'emissione delle nuove azioni (la "Fairness Opinion"), le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Società nella propria Relazione degli Amministratori.

Nella nostra qualità di società incaricata della revisione contabile del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato della Società, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione.

## 2. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità viene emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUIF, per completare l'informatica a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dei previsti aumenti di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile effettuata dal perito nominato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, in conformità con quanto permesso dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile.

## 3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione ottenuta, ed in particolare:

- a) la Relazione degli Amministratori del 3 giugno 2016 che illustra e giustifica l'operazione di aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, indicando i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione, trasmessaci in bozza in data 11 maggio 2016 e nella versione definitiva in data 3 giugno 2016;
- b) il bilancio d'esercizio e consolidato di Industria e Innovazione al 31 dicembre 2015, da noi assoggettati a revisione contabile, e sui quali, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti su tali bilanci, non siamo stati in grado di esprimere un giudizio, come riportato nelle nostre relazioni di revisione emesse in data 29 aprile 2016;
- c) la documentazione di supporto legale e finanziaria dell'operazione, compreso il Contratto di Investimento sottoscritto fra le parti in data 3 dicembre 2015, nonché il relativo aggiornamento sottoscritto in data 24 maggio 2016 e gli altri accordi ad essi collegati;
- d) la *Fairness Opinion* denominata "Fairness opinion sulle modalità di determinazione del valore del capitale economico adottate dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'emissione di nuove azioni di Industria e Innovazione nell'ambito del Piano di Risanamento" emessa in data 27 aprile 2016 dal Prof. Marcello Priori a supporto della determinazione del Capitale Economico della Società e del Gruppo;

- e) la perizia di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile, redatta in data 25 maggio 2016 dal Prof. Riccardo Tiscini, esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità, a supporto del *fair value* dei crediti oggetto di conferimento;
- f) la perizia di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del Codice Civile, redatta in data 10 maggio 2016 da Avalon Real Estate S.p.A. ("Avalon"), in qualità di esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, al fine di determinare il *fair value*, alla data del 31 marzo 2016, degli immobili oggetto di conferimento;
- g) la documentazione bancaria comprovante il valore del debito residuo relativo agli immobili oggetto di conferimento alla medesima data della valutazione effettuata dall'esperto indipendente Avalon (31 marzo 2016);
- h) Il Piano di Risanamento, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 aprile 2016, che sarà assoggettato ad asseverazione ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera d) R.D. 16 marzo 1942, n. 267 da parte dell'asseveratore incaricato Prof. Maurizio Dallocchio;
- i) lo statuto vigente della Società;
- j) ulteriori informazioni contabili ed extracontabili ritenute utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

#### **4. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

##### **4.1 Sintesi dell'operazione**

A partire dal 2013, per fronteggiare il perdurare della situazione di tensione finanziaria, il Consiglio di Amministrazione della Società ha intrapreso un processo di riassetto finanziario volto alla rimodulazione delle esposizioni in essere nel medio termine e a disporre delle risorse necessarie per far fronte agli impegni in scadenza. Parallelamente, lo stesso è rimasto fortemente impegnato nell'individuazione e nella definizione di opzioni strategiche in grado di determinare il rafforzamento patrimoniale della Società e il riequilibrio della struttura finanziaria nonché di fornire nuove prospettive di crescita e di sviluppo.

Nei primi mesi del 2015 Industria e Innovazione e La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. ("LCFG") hanno avviato trattative in relazione ad una operazione per il risanamento della Società da realizzarsi nell'ambito del piano di risanamento, da assoggettare ad asseverazione ai sensi dell'art. 67 terzo comma, lettera d) R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (il **"Piano di Risanamento"**), con l'obiettivo di trasformare Industria e Innovazione in una società di investimento immobiliare quotata (SIIQ), attraverso il conferimento nella stessa di un portafoglio di immobili a reddito, idoneo all'adesione al regime delle SIIQ, da parte di soggetti correlati a LCFG. Ad esito di un lungo negoziato, in data 3 dicembre 2015, Industria e Innovazione e la sua controllata al 100% Red.Im S.r.l. ("Red.Im") hanno sottoscritto un contratto di investimento (il **"Contratto di Investimento"**) con LCFG, Serenissima SGR S.p.A. ("Serenissima SGR"), Property Three S.p.A. ("P3"), Property Four S.r.l. ("P4"), Property Six S.p.A. ("P6") e Zimofin S.r.l. ("Zimofin") (congiuntamente, le **"Parti"**) che disciplina i termini e le condizioni dell'operazione di ricapitalizzazione e risanamento del Gruppo Industria e Innovazione prevista nel Piano di Risanamento (complessivamente l'**"Operazione"**). La stipula del Contratto di Investimento è stata approvata dall'organo amministrativo di Industria e Innovazione e, in pari data, ne è stata data comunicazione al mercato.

L'Operazione prevede, anche a seguito della successiva modifica del Contratto di Investimento sottoscritta tra le Parti in data 24 maggio 2016, i seguenti elementi:

- i) l'Aumento Riservato in Natura di massimi Euro 2.728.791 con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione a LCFG, da liberarsi mediante conferimento di crediti finanziari vantati da LCFG nei confronti di P6 e di Private Estate S.r.l.;
- ii) l'emissione di Strumenti Finanziari Partecipativi, convertibili in obbligazioni convertibili, da quotare su mercati regolamentati per massimi Euro 30.000.000, da assegnare a P3, P4, P6 e Zimofin a fronte del conferimento di alcuni beni immobili (gli "**Immobili Conferenti**"), con accolto liberatorio ai sensi dell'art. 1273, secondo comma, del Codice Civile da parte della Società in relazione ai finanziamenti in essere (i "**Finanziamenti Conferenti**") e dei contratti di locazione relativi ai medesimi Immobili Conferenti (i "**Contratti di Locazione Conferenti**" e, complessivamente, i "**Conferimenti Immobiliari**");
- iii) il conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte della controllata Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora in un fondo immobiliare di nuova costituzione di tipo chiuso, ivi inclusi i mutui ipotecari in essere come di seguito specificato, promosso e gestito da Serenissima SGR (il "**Fondo Leonida**"), al valore rispettivamente di Euro 13.500.000 e di Euro 22.500.000. Tali valori sono stati confermati dall'esperto indipendente Avalon.
- iv) a fronte dell'apporto dell'Immobile di Arluno è previsto da parte del Fondo Leonida:
  - o in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, l'accordo del mutuo in essere con il Credito Valtellinese S.p.A. ("**Credito Valtellinese**") con effetto liberatorio di Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 1273, secondo comma, del Codice Civile dalle obbligazioni derivanti dal mutuo ipotecario;
  - o l'assegnazione a Industria e Innovazione di quote del fondo medesimo, pari al controvalore dell'apporto, al netto dell'accordo del mutuo ipotecario;
- v) a fronte dell'apporto della Proprietà Magenta Boffalora è previsto da parte del Fondo Leonida:
  - o in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, l'accordo del finanziamento in essere con Intesa Sanpaolo S.p.A. ("**Intesa Sanpaolo**") con effetto liberatorio di Red.Im ai sensi dell'art. 1273, secondo comma, del Codice Civile dalle obbligazioni derivanti dal finanziamento e di Industria e Innovazione dalle garanzie fideiussorie e dagli altri impegni rilasciati nell'interesse di Red.Im;
  - o l'accordo dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora relativi principalmente a debiti per imposte indirette e per le attività di rimozione dell'amianto effettuate nel 2016;
  - o il subentro, contestualmente al conferimento, negli incarichi di consulenza in fase di definizione funzionali alla valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora;
  - o l'assegnazione a Red.Im di quote del fondo medesimo, pari al controvalore dell'apporto, al netto dell'accordo del finanziamento Intesa Sanpaolo e dei debiti inerenti la Proprietà Magenta Boffalora;
- vi) il rimborso del Prestito Obbligazionario esclusivamente mediante assegnazione agli obbligazionisti in "*datio in solutum*" delle quote del Fondo Leonida assegnate a Industria e Innovazione ed a Red.Im a fronte del conferimento dell'immobile di Arluno e della Proprietà Magenta Boffalora, con uno sconto almeno del 40% rispetto al valore nominale delle obbligazioni;
- vii) la stipulazione di accordi per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario e non finanziario (fornitori, professionisti, etc.) di Industria e Innovazione secondo termini e condizioni che risultino coerenti con la sostenibilità del Piano di Risanamento (gli "**Accordi di Ristrutturazione di Industria e Innovazione**");

- viii) la stipulazione di accordi per la ristrutturazione dei finanziamenti apportati nell'ambito dei Conferimenti Immobiliari al fine di renderli compatibili con il Piano di Risanamento e con i flussi di cassa attesi nell'ambito dell'attività futura svolta da Industria e Innovazione (gli **"Accordi di Ristrutturazione dei Finanziamenti Conferenti"**);
- ix) un aumento di capitale di Industria e Innovazione, in denaro, da offrire in opzione agli azionisti per l'importo complessivo di Euro 1.500.000,00 (**"Aumento in Opzione in Denaro"**) che il Consiglio di Amministrazione delibererà in esecuzione della delega conferita dall'assemblea straordinaria dell'11 ottobre 2011.

Gli Amministratori evidenziano come le sopracitate operazioni straordinarie, considerate inscindibili, siano riflesse nel Piano di Risanamento e la loro esecuzione, pur rimanendo soggetta alle condizioni sospensive riportate in seguito, rappresenti la condizione essenziale affinché la Società e il Gruppo possano continuare ad operare in continuità aziendale. In particolare, secondo gli Amministratori, le operazioni contemplate nel Piano di Risanamento consentirebbero ad Industria e Innovazione di risanare la propria situazione debitoria dandole nel contempo nuove prospettive di crescita e di sviluppo grazie ai Conferimenti Immobiliari in grado di stabilizzare l'assetto patrimoniale e finanziario anche in una prospettiva di lungo periodo.

#### 4.2 *Condizioni sospensive*

Come previsto dal Contratto di Investimento e riportato nella Relazione degli Amministratori, l'Operazione acquisterà efficacia soltanto subordinatamente alla completa realizzazione delle condizioni sospensive, quali definite all'interno del Contatto di Investimento sottoscritto dalle Parti, il cui termine di verificazione inizialmente fissato per il 31 marzo 2016 è stato successivamente prorogato al 30 giugno 2016 con l'accordo modificativo del Contratto di Investimento sottoscritto in data 24 maggio 2016 (le **"Condizioni Sospensive"**). Tali Condizioni Sospensive prevedono:

- i) l'ottenimento dell'attestazione ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera D) della Legge Fallimentare da parte dell'esperto nominato da Industria e Innovazione sul Piano di Risanamento;
- ii) la sottoscrizione degli Accordi di Ristrutturazione di Industria e Innovazione a condizioni preliminarmente individuate tra le Parti e in ogni caso tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento e che prevedano la liberazione di Industria e Innovazione e di Red.Im da tutti gli obblighi scaturenti dai debiti oggetto di cessione e/o accolto nell'ambito del Contratto di Investimento;
- iii) la sottoscrizione degli Accordi di Ristrutturazione dei Finanziamenti Conferenti a condizioni tali da garantire la sostenibilità del Piano di Risanamento;
- iv) il rilascio da parte di Consob della conferma circa l'assenza in capo a LCFG, e/o ad altre parti, di obblighi di promuovere un'offerta pubblica di acquisto (**"OPA"**) sulle azioni ordinarie Industria e Innovazione per effetto dell'esecuzione dell'operazione in virtù dell'esenzione prevista ai sensi dell'art. 49, primo comma, del Regolamento Emittenti;
- v) l'approvazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti di Industria e Innovazione dell'Aumento Riservato in Natura, del nuovo Statuto sociale, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, del Regolamento degli SFP, del Regolamento delle Obbligazioni Convertibili nonché del relativo Aumento di Capitale SFP;
- vi) l'assenza di passività, sopravvenienze passive o minusvalenze, verificatesi successivamente alla data di sottoscrizione del Contratto di Investimento, e non derivanti da effetti valutativi previsti nel contesto dell'Operazione, che abbiano reso negativo il patrimonio netto contabile di Industria e Innovazione alla data della delibera dell'Aumento Riservato in Natura;

- vii) l'acquisizione di una *fairness opinion* eseguita da un terzo indipendente che attesti alla luce delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili la convenienza per Serenissima SGR dell'operazione di conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida.

Gli Amministratori evidenziano che l'operazione è altresì subordinata ad alcune altre condizioni sospensive tipiche di operazioni analoghe a quella prevista dal Contratto di Investimento tra cui le dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli Amministratori di Industria e Innovazione di nomina assembleare con efficacia dalla data di esecuzione del Contratto di Investimento.

Quanto alla tempistica dell'Operazione, gli Amministratori segnalano che:

- l'esecuzione dell'Aumento Riservato in Natura, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi a servizio dei Conferimenti Immobiliari, delle operazioni relative all'apporto della Proprietà Magenta Boffalora e dell'Immobile di Arluno, della delibera dell'Aumento in Opzione in Denaro, nonché dell'Accordo Obbligazionario e degli Accordi di Ristrutturazione di Industria e Innovazione avranno luogo nel medesimo contesto;
- l'avvio dell'offerta relativa all'Aumento in Opzione in Denaro avverrà, previo ottenimento delle autorizzazioni all'uopo necessarie, a valle dell'esecuzione delle operazioni sopra descritte.

Gli Amministratori evidenziano come le operazioni sopra descritte rappresentino elementi essenziali del Piano di Risanamento per consentire al Gruppo Industria e Innovazione di continuare ad operare in continuità aziendale.

#### **4.3 Criteri utilizzati per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni**

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

Il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto della situazione economico patrimoniale e finanziaria della Società, dello stato di tensione finanziaria e di liquidità della stessa nonché della necessità di porre in essere l'Operazione nel suo complesso, ha deliberato di proporre all'Assemblea degli Azionisti (i) l'Aumento Riservato in Natura, (ii) l'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, (iii) l'Aumento di Capitale SFP, destinato alla conversione degli SFP (azioni in compendio), considerando al riguardo:

- i) che già in occasione dell'approvazione della Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014, il capitale sociale di Industria e Innovazione risultava ridotto di oltre un terzo in conseguenza della perdita di periodo facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2446 del Codice Civile evidenziando la necessità di interventi finanziari ai fini della prosecuzione e del rilancio dell'attività aziendale;
- ii) l'acuirsi della situazione di tensione finanziaria, evidenziata dalle successive situazioni patrimoniali economiche e finanziarie predisposte in occasione della Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015 e del Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015, per effetto del perdurare della situazione di crisi aziendale e della mancanza di flussi di cassa sufficienti a coprire i fabbisogni, che ha reso gli interventi finanziari non più dilazionabili;

- iii) che per effetto della perdita dell'esercizio 2015 dovuta alle ulteriori svalutazioni apportate agli assets in portafoglio, la Società presenta al 31 dicembre 2015 un patrimonio netto consolidato negativo per Euro 7.733 migliaia e un patrimonio netto della capogruppo negativo per Euro 138 migliaia; pertanto il capitale sociale di Industria e Innovazione risulta integralmente eroso facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2447 del Codice Civile;
- iv) la conseguente necessità di ricercare e concretizzare in tempi rapidi una soluzione complessiva e di lungo periodo secondo le linee del nuovo piano industriale idoneo a consentire il risanamento e il rilancio del Gruppo Industria e Innovazione; i progetti e le iniziative intraprese nell'ultimo triennio per la generazione di cassa in un momento di crisi del settore immobiliare hanno infatti confermato l'attuale incapacità del mercato a consentire un'adeguata valorizzazione nelle operazioni di cessione dei singoli assets, confermando la necessità di un'operazione di più ampio respiro che includesse tra l'altro, anche, la ricapitalizzazione della Società;
- v) l'opportunità dell'ingresso nel capitale della Società di nuovi soci che siano in grado di apportare direttamente, o attraverso soggetti ad essi correlati, oltre alle necessarie risorse finanziarie, competenze industriali e progetti innovativi, quali ad esempio la strutturazione di Industria e Innovazione come SIIQ a seguito del conferimento di immobili a reddito, tali da attirare l'interesse del mercato ed attivare il rilancio della Società;
- vi) la necessità di rafforzare la Società sotto il profilo patrimoniale, di ottenere la necessaria iniezione di liquidità, nonché di conseguire il riequilibrio finanziario del Gruppo attraverso la ristrutturazione del relativo indebitamento;
- vii) gli esiti dell'attiva ricerca di soggetti interessati a partecipare al progetto di risanamento e rilancio del Gruppo da cui è emersa l'assenza di riscontri da parte di soggetti terzi e una sostanziale indisponibilità degli attuali soci a ricapitalizzare la Società nel suo attuale assetto. La Società ha preso atto che l'indisponibilità a partecipare ad un progetto di risanamento è da ricercarsi nella non rilevante dimensione economica, nella necessità di una rifocalizzazione strategica e nella non appetibilità dello status di Società quotata per taluni professionisti di settore, interessati piuttosto ad investire in singoli immobili o veicoli di scopo;
- viii) l'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale e la non percorribilità di concrete operazioni alternative a quella qui delineata;
- ix) la valutazione complessiva della prospettata operazione che, ai termini e alle condizioni previste nel Piano di Risanamento, si presenta coerente con le finalità di risanare e rilanciare la Società, dandole nuove prospettive di crescita e di sviluppo.

A valle delle considerazioni sopra riportate, il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione ha determinato il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura, dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e delle azioni di compendio e dell'Aumento in Opzione in Denaro, in Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti.

Ai fini della determinazione del prezzo di emissione nell'ambito dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato preliminarmente, una valutazione del capitale economico del Gruppo, attraverso il "metodo patrimoniale semplice"; pertanto, partendo dalla situazione economico patrimoniale consolidata al 31 dicembre 2015, redatta in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS ai fini della predisposizione del progetto di bilancio approvato in data 27 aprile 2016, ha apportato le opportune rettifiche rappresentative degli effetti derivanti dagli accordi intercorsi tra le Parti ("Capitale Economico").

Il valore corrente del Capitale Economico del Gruppo, riveniente dall'applicazione del metodo patrimoniale semplice in base ai parametri e ai criteri sopra illustrati, e quindi tenuto conto anche degli accordi in essere nell'ambito dell'Operazione, è stato determinato in Euro 245 migliaia, come supportato dalla *Fairness Opinion* emessa in data 27 aprile 2016 dal Prof. Marcello Priori.

Tale valore è stato utilizzato dagli Amministratori come base di riferimento minima nel corso delle trattative negoziali con le Parti che hanno portato ad una valutazione complessiva di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia, pari ad Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento), che ha quindi essenzialmente natura negoziale. Infatti, a partire dal valore del Capitale Economico di Industria e Innovazione sopra determinato, le Parti hanno riconosciuto al Gruppo un valore complessivamente pari ad Euro 1.900 migliaia ("Valore Negoziale"), derivante principalmente dal valore intrinseco dello status di società quotata e riconoscendo quindi un premio per gli effetti di un processo di quotazione.

Infatti, gli Amministratori ritengono che tale plusvalore, che può essere espresso solo nell'ambito dell'Operazione che consentirà alla Società e al Gruppo di mantenere il presupposto della continuità aziendale, rappresenta il beneficio complessivo ottenibile in termini di tempi, costi e incertezze rispetto ad un nuovo processo di quotazione, e tuttavia tiene anche conto dell'attuale situazione della Società e del Gruppo nonché dell'attuale scenario economico.

Sempre nell'ambito delle attività negoziali, propedeutiche alla determinazione del Valore Negoziale, gli Amministratori sottolineano come le Parti hanno altresì convenuto, stante l'inscindibilità delle Operazioni nei suoi elementi essenziali quali (i) l'Aumento Riservato in Natura da liberarsi mediante il conferimento di crediti da parte di LCFG, (ii) l'emissione degli SFP e l'Aumento di Capitale SFP da liberarsi mediante il conferimento degli Immobili Conferenti e (iii) l'Aumento in Opzione in Denaro, l'univocità del Valore Negoziale e quindi dei prezzi di emissione delle nuove azioni di Industria e Innovazione, nonostante le differenti modalità di esecuzione degli aumenti di capitale. Gli Amministratori evidenziano come il prezzo di emissione delle nuove azioni Industria e Innovazione nell'ambito dei tre aumenti di capitale è stato mantenuto pari ad Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento), in considerazione del fatto che l'Operazione, pur essendo composta da differenti operazioni che le Parti dovranno eseguire, sia da ritenersi unica nel suo complesso in quanto tali azioni risultano inscindibili al fine di poter garantire alla Società ed al Gruppo il necessario rafforzamento patrimoniale, la possibilità di aderire al regime previsto per le SIIQ ed una ristrutturazione dell'esposizione debitoria finanziaria e non, compatibile con la realizzazione del Piano di Risanamento. Gli Amministratori sottolineano come tali considerazioni tengano conto di alcuni aspetti qualitativi, tali da consentire alla Società di ritenere che il valore attuale dei crediti e degli Immobili conferiti siano sostanzialmente assimilabili al conferimento in denaro ed in particolare in quanto:

- ai fini dell'Aumento Riservato in Natura, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile è stata ottenuta apposita perizia redatta dal Prof. Riccardo Tiscini, esperto indipendente dotato di adeguata e comprovata professionalità, a supporto del *fair value* dei crediti oggetto di conferimento;
- ai fini dell'emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile sono state ottenute apposita perizia redatta da Avalon, in qualità di esperto indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, predisposte secondo il criterio del *Discounted Cash Flow asset by asset* al fine di determinare il *fair value* degli immobili oggetto di conferimento alla data del 31 marzo 2016; con riferimento invece all'indebitamento finanziario è stata ottenuta la documentazione bancaria comprovante il valore del debito residuo al 31 marzo 2016.

Alla luce di tutti gli elementi precedentemente indicati, ivi incluse le evidenze empiriche desumibili dalle valutazioni effettuate nonché dagli elementi negoziali e di mercato concordati tra le Parti e tenuto altresì conto (i) dell'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'Operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante l'attuale situazione di deficit patrimoniale della Società e del Gruppo, (ii) che l'Operazione - attraverso la preliminare esdebitazione e la conseguente riorganizzazione del business - appare funzionale agli obiettivi di risanamento e rilancio di Industria e Innovazione fornendole nuove prospettive di crescita e di sviluppo, (iii) dell'assenza di operazioni alternative a quella sopra delineata (iv) che, in ogni caso, il prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) si basa su una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia che include un premio significativo rispetto al Capitale Economico del Gruppo calcolato in Euro 245 migliaia, per tenere conto dello status di quotata, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) così determinato, sia un valore congruo ai fini dell'Aumento Riservato in Natura, dell'Aumento di Capitale SFP, e dell'Aumento in Opzione in Denaro.

#### Ulteriori considerazioni in merito al prezzo di emissione delle azioni dell'Aumento Riservato in Natura

Come sopra evidenziato, il prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura è stato determinato dagli Amministratori in Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) nel rispetto di quanto previsto dal sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile, tenuto anche conto delle negoziazioni tra le Parti concluse con la sottoscrizione del Contratto di Investimento e del successivo accordo modificativo. Come noto, infatti, il prezzo di emissione con esclusione del diritto di opzione è un prezzo di offerta a potenziali sottoscrittori che da un lato considera il valore del capitale economico attribuibile alla Società e dall'altro la disponibilità dei destinatari dell'offerta a riconoscere tale valore di "ingresso".

Il Consiglio di Amministrazione, ritenendo che il patrimonio netto cui fa riferimento la normativa (art. 2441 del Codice Civile) non è il mero patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio bensì l'effettivo valore del capitale economico dell'azienda, in aggiunta a quanto sopra riportato, ha considerato tra l'altro:

- i) l'integrale erosione del patrimonio netto consolidato, negativo per Euro 7.733 migliaia al 31 dicembre 2015, e l'urgenza di perfezionare interventi finanziari, che garantiscano la prosecuzione e il rilancio dell'attività;

- ii) l'integrale erosione del patrimonio netto della Capogruppo che presenta un deficit patrimoniale di Euro 138 migliaia al 31 dicembre 2015 facendola ricadere nelle fattispecie previste dall'art. 2447 del Codice Civile, e l'urgenza di perfezionare interventi finanziari, che garantiscano la possibilità di salvaguardare il capitale sociale;
- iii) l'andamento poco rappresentativo delle quotazioni di borsa del titolo Industria e Innovazione nell'arco dell'ultimo mese e dell'ultimo semestre. Infatti lo stesso risulta caratterizzato da una scarsa liquidità che rende poco significative le quotazioni borsistiche a fini valutativi in quanto gli scarsi volumi negoziati, insieme a sporadici scambi di pacchetti più rilevanti, hanno comportato un apprezzabile divario tra il valore desumibile dall'informativa periodica tempestivamente fornita al mercato ai sensi del Regolamento Emittenti e nell'informativa mensile richiesta da Consob ai sensi dell'art.114 del TUF, e le valutazioni di mercato;
- iv) l'equity value post money di Industria e Innovazione tenuto conto del complesso delle operazioni previste nel Contratto di Investimento e dei relativi valori negoziati in quanto elementi inscindibili dell'Operazione.

Con riferimento alle quotazioni borsistiche sopra menzionate, il Consiglio di Amministrazione ha fatto riferimento al prezzo medio ponderato per i volumi scambiati considerando archi temporali di uno e sei mesi antecedenti la data di sottoscrizione del Contratto di Investimento (i.e. 3 dicembre 2015) al fine di eliminare eventuali distorsioni di mercato derivanti dall'informativa inerente la sottoscrizione dello stesso. Dall'analisi di cui sopra emerge un valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa dell'ultimo mese pari ad Euro 0,368 e degli ultimi sei mesi pari a Euro 0,405.

Le metodologie valutative fondate sui prezzi di borsa, come noto, si basano sul presupposto che il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione sia desumibile dal prezzo di quotazione delle azioni sul mercato borsistico. Tuttavia, la sussistenza di tale presupposto non può prescindere dalla liquidità del titolo e da un'analisi della valutazione che i prezzi di borsa attribuiscono a Industria e Innovazione, rispetto alle società ad essa comparabili.

Con riferimento alla liquidità del titolo Industria e Innovazione il Consiglio di Amministrazione ha effettuato alcuni confronti con i titoli dei principali operatori quotati sul mercato italiano appartenenti al medesimo settore (IGD SIIQ S.p.A., Beni Stabili S.p.A. SIIQ, Aedes SIIQ S.p.A. ovvero i "Comparables"), al fine di valutare gli scambi intercorsi sul titolo nel periodo di riferimento rispetto a tali società. Dalle analisi effettuate, come meglio riportato nella tabella sottostante, emerge un volume di scambi del titolo Industria e Innovazione, in rapporto al totale delle azioni, molto contenuto rispetto a quello dei Comparables.

Periodo Analizzato antecedente il contratto	IGD	Beni stabili	Aedes	Società
Scambio su 1 mese	4%	3%	6%	1%
Scambio su 6 mesi	21%	24%	63%	11%
Media	13%	13%	34%	6%

Al fine di supportare ulteriormente tali analisi di mercato, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre analizzato il confronto tra il rapporto Prezzo per azione/Net Asset Value ("P/NAV") di Industria e Innovazione determinato sulla base degli accordi tra le Parti, da cui emerge come il titolo Industria e Innovazione sia, a differenza di tutti gli altri Comparables, a forte premio sul Valore Negoziale.

Tale premio, risultando tra l'altro di difficile giustificazione nell'attuale contesto di crisi aziendale e tensione finanziaria in cui versa il Gruppo, pone forti dubbi circa la fattibilità dell'utilizzo dei prezzi di Borsa ai fini della valutazione di Industria e Innovazione.

Le considerazioni sopra riportate risultano confermate, secondo gli Amministratori, dall'andamento del titolo Industria e Innovazione nel periodo successivo alla sottoscrizione del Contratto di Investimento da cui emerge un lento ma progressivo riallineamento tra il prezzo di Borsa (il valore per azione derivante dalla media ponderata dei corsi di borsa è risultato pari ad Euro 0,265) e il Valore Negoziale.

Alla luce di quanto sopra riportato il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione ha ritenuto di non utilizzare il valore di Borsa in quanto ritenuto poco rappresentativo del capitale economico di Industria e Innovazione, dal momento che, ad avviso del Consiglio di Amministrazione (i) non riflette il NAV del Gruppo, (ii) non è in linea con il rapporto P/ NAV degli altri operatori quotati e (iii) non riflette il contesto nel quale si perfeziona l'Operazione.

Il prezzo di emissione delle azioni, assume una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia; gli Amministratori sottolineano come tale valutazione è emersa dalle trattative fra le Parti e quindi su base negoziale a partire dalla stima del Capitale Economico, e riconoscendo ad Industria e Innovazione un plusvalore latente principalmente legato al valore strategico della quotazione.

#### Ulteriori considerazioni in merito al prezzo di emissione delle azioni dell'Aumento di Capitale SFP

Il prezzo di conversione degli Strumenti Finanziari Partecipativi (e dunque delle azioni che saranno eventualmente emesse al servizio della conversione, considerate le modalità di conversione come disciplinate nel Regolamento degli SFP e nel Regolamento delle Obbligazioni Convertibili) è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione nel contesto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, alla luce del fatto che, come rilevato dagli Amministratori, gli SFP incorporano il diritto di conversione in azioni ordinarie della Società e quindi attribuiscono ai loro titolari il diritto, al verificarsi di determinate condizioni, di diventare azionisti della Società.

Il prezzo di emissione degli SFP è stato determinato in Euro 1,622 al pari del prezzo di emissione delle azioni ordinarie nell'ambito dell'Aumento Riservato in Natura post raggruppamento (Euro 0,0811 per azione ante raggruppamento) in considerazione (i) del fatto che l'operazione di emissione degli Strumenti Finanziari Partecipativi e del correlato Aumento di Capitale SFP, al pari e inscindibilmente rispetto all'Aumento Riservato in Natura, costituisce per Industria e Innovazione il mezzo di recupero delle condizioni di continuità aziendale altrimenti insussistenti e (ii) delle caratteristiche degli Strumenti Finanziari Partecipativi.

In aggiunta, al diritto di conversione in azioni ordinarie della Società, gli SFP saranno convertibili in Obbligazioni Convertibili nel rapporto di n. 1 Obbligazione Convertibile per ogni n. 1 Strumento Finanziario Partecipativo. Le Obbligazioni Convertibili saranno a propria volta convertibili nel rapporto di n. 1 azione ordinaria Industria e Innovazione per ogni n. 1 Obbligazione Convertibile.

#### **5. Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione**

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

## 6. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Gli Amministratori, facendo proprie le valutazioni dell'Advisor, hanno ritenuto di determinare in Euro 1.900 migliaia il valore del capitale economico di Industria e Innovazione ai fini dei proposti Aumento Riservato in Natura e Aumento di Capitale SFP ed hanno conseguentemente determinato il valore unitario delle azioni di Industria e Innovazione di nuova emissione in Euro 0,0811 (Euro 1,622 post raggruppamento).

## 7. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- i) esaminato i verbali del Consiglio di Amministrazione della Società nonché le relative bozze non ancora a libro fino alla data della presente relazione;
- ii) svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- iii) esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Società e le relative modifiche richieste e necessarie ai fini dell'Operazione;
- iv) analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- v) riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- vi) considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- vii) effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa della Società per intervalli di tempo ritenuti significativi, nonché quella delle società Comparables;
- viii) analizzato il calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- ix) raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la chiusura del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame, sui dati e sulle informazioni prese a considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Società, non sono intervenute variazioni rilevanti ai dati ed alle informazioni utilizzate nello svolgimento delle nostre analisi, o altri fatti e circostanze che possano avere un impatto significativo sui criteri di determinazione del prezzo di emissione delle azioni indicati nella Relazione degli Amministratori che, come tali, potrebbero essere rilevanti per le finalità della presente relazione.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente paragrafo 1.

## 8. Commenti sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare le operazioni di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio dei suddetti aumenti di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione, la norma dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Secondo accreditata dottrina, tale disposizione va interpretata nel senso che il prezzo di emissione delle azioni non deve essere necessariamente uguale al valore patrimoniale, dal momento che la sua determinazione deve essere fatta "in base" a tale valore; ciò lascia un margine di discrezionalità agli Amministratori, che potrebbero emettere le nuove azioni ad un prezzo non coincidente con il valore del patrimonio netto. Analogamente, si ritiene che il riferimento della norma all'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre lasci agli Amministratori libertà di scelta nella individuazione del valore dell'azione che possa ritenersi maggiormente rappresentativo della tendenza del mercato nel periodo di osservazione.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, nella determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini degli Aumenti di Capitale in oggetto, non è possibile una mera e rigida applicazione del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo soprarichiamati, in quanto (i) la Società si trova nella fattispecie prevista dall'articolo 2447 del Codice Civile; e (ii) l'andamento del titolo Industria e Innovazione è poco attendibile per le ragioni sopra riportate.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni relative agli Aumenti di Capitale è stato quindi determinato dagli Amministratori non attraverso l'applicazione del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione esplicitamente previsti dal Codice Civile, ma sulla base delle trattative intercorse fra Industria e Innovazione e gli altri soggetti coinvolti dell'Operazione, i quali hanno riconosciuto ad Industria e Innovazione un premio, rispetto al Capitale Economico determinato dal Consiglio di Amministrazione, sostanzialmente imputabile al fatto che la Società risulta essere quotata.

Come evidenziato nella Relazione degli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, l'Operazione nel suo complesso rappresenta allo stato dei fatti, l'unica alternativa concreta per garantire il salvataggio della Società e del Gruppo e quindi per evitare una procedura di liquidazione degli attivi aziendali, nell'ambito di una liquidazione, nonché per salvaguardare la continuità aziendale della Società e del Gruppo, consentendo alla Società ed al Gruppo di continuare la propria attività, in una situazione finanziaria/patrimoniale di garanzia, grazie all'ingresso nel capitale della Società di investitori che hanno assunto impegni vincolanti per il risanamento della Società.

Come sottolineato dagli Amministratori, laddove non fosse possibile completare l'Operazione, stante la situazione ex art. 2447 cod. civ. in cui versa la Società, agli azionisti non residuerebbe alcun valore della Società ed avrebbero perso integralmente il loro investimento. Di contro gli Amministratori evidenziano come le operazioni previste dal Contratto di Investimento consentano agli attuali azionisti di mantenere una partecipazione nel capitale sociale, seppure fortemente diluita, offrendo loro la possibilità di beneficiare di futuri eventuali incrementi di valore..

Conseguentemente, la congruità del prezzo di emissione delle azioni deve essere considerata anche in relazione al fatto che l'Operazione permetterebbe di mantenere il presupposto della continuità aziendale ed al processo seguito dagli Amministratori nella negoziazione del Contratto di Investimento svolto con le Parti.

**9. Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico**

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalla Società, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società né dei beni oggetto di conferimento. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del nostro incarico, verifiche e/o valutazioni della validità e/o efficacia del Piano di Risanamento, della *Fairness Opinion*, della perizia di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile, del Prof. Riccardo Tiscini sui crediti oggetto di conferimento, della perizia di stima, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile, di Avalon sugli immobili oggetto di conferimento, e degli accordi stipulati o in corso di stipulazione dalla Società con le Parti e con i creditori finanziari e non. Parimenti, non abbiamo effettuato analisi o valutazioni di natura legale circa la congruità, le modalità e le tempistiche dell'Operazione (ivi inclusa la legittimità dell'emissione degli SFP e delle relative modalità e caratteristiche), o del ripianamento delle perdite, anche ai sensi e nel contesto dell'art. 2447 del Codice Civile.

La revisione contabile sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2015 si è conclusa con una impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci suindicati, a causa degli effetti connessi alla sussistenza di molteplici e significative incertezze con possibili effetti cumulati rilevanti sul bilancio d'esercizio e consolidato, così come richiamati nelle nostre relazioni di revisione emesse in data 29 aprile 2016. La presente relazione non modifica in alcun modo le conclusioni da noi raggiunte e contenute nelle nostre relazioni di revisione sul bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2015, né implica il superamento delle molteplici significative incertezze riportate in tali relazioni di revisione.

Come evidenziato dagli Amministratori, alla luce delle circostanze esistenti, il Contratto di Investimento e gli Aumenti di Capitale in oggetto rappresentano allo stato attuale l'unica alternativa concreta per garantire il salvataggio della Società e del Gruppo ed evitare quindi, stante l'attuale condizioni di deficit patrimoniale, una procedura di liquidazione degli attivi aziendali. Inoltre, come sottolineato dagli Amministratori, l'Operazione, così come definitiva fra le Parti consentirebbe alla Società ed al Gruppo il rilancio del proprio business aderendo al regime previsto per le SIIQ.

Come previsto dal Contratto di Investimento, l'Operazione acquisterà efficacia soltanto subordinatamente alla completa rimozione delle Condizioni Sospensive, definite all'interno del Contatto di investimento sottoscritto dalle Parti, il cui termine di verificazione inizialmente fissato per il 31 marzo 2016 è stato successivamente prorogato al 30 giugno 2016 con l'accordo modificativo del Contratto di Investimento stesso, sottoscritto in data 24 maggio 2016. Tali Condizioni Sospensive sono esplicitate nel precedente paragrafo 4.2.

In relazione alle Condizioni Sospensive, occorre inoltre evidenziare che, alla data della presente relazione:

- a) l'attestazione ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera D) della Legge Fallimentare da parte del Prof. Maurizio Dallocchio, pur se in corso di redazione, non è ancora stata emessa;
- b) gli Accordi di Ristrutturazione di Industria e Innovazione e gli Accordi di Ristrutturazione dei Finanziamenti Conferenti, pur se in corso di negoziazione, non sono ancora stati sottoscritti;
- c) il procedimento per il rilascio da parte di Consob della conferma circa l'assenza in capo a LCFG, e/o ad altre parti, di obblighi di promuovere un OPA sulle azioni ordinarie Industria e Innovazione per effetto dell'esecuzione dell'Operazione in virtù dell'esenzione prevista ai sensi dell'art. 49, primo comma, del Regolamento Emissenti, non è ancora stato avviato;
- d) l'accordo modificativo al Contratto di Investimento sottoscritto in data 24 maggio 2016 ha convenuto che la Condizione Sospensiva relativa all'assenza di passività, sopravvenienze passive o minusvalenze, verificatesi successivamente alla data di sottoscrizione del Contratto di Investimento e non derivanti da effetti valutativi previsti nel contesto dell'Operazione, che abbiano reso negativo il patrimonio netto contabile di Industria e Innovazione alla data della delibera dell'Aumento Riservato in Natura, potrà avverarsi anche successivamente al 30 giugno 2016 purché non oltre la data di esecuzione dell'Operazione allorquando, divenute efficaci le deliberazioni assembleari di copertura delle perdite e ricostituzione del capitale oggetto della presente relazione, la situazione di patrimonio netto negativo sarà superata;
- e) la *fairness opinion* di un terzo indipendente che attesti alla luce delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili la convenienza per Serenissima SGR dell'operazione di conferimento da parte di Industria e Innovazione dell'Immobile di Arluno e da parte di Red.Im della Proprietà Magenta Boffalora nel Fondo Leonida, non è ancora stata ottenuta.

Conseguentemente, in caso di mancato avveramento delle Condizioni Sospensive o in caso di avveramento delle Condizioni Sospensive in modalità o termini differenti da quanto attualmente previsto alla data della presente relazione, le considerazioni e conclusioni contenute nella presente relazione, non saranno o potrebbero non essere più valide o applicabili.

Come precedentemente evidenziato, nella determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, non è possibile l'applicazione rigida del criterio del patrimonio netto e dell'andamento della quotazione del titolo esplicitamente previsti dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, in quanto (i) la Società attualmente ricade nella fattispecie prevista dall'art. 2447 del Codice Civile e presenta attualmente un patrimonio netto negativo; e (ii) il titolo Industria e Innovazione non può considerarsi liquido e quindi il suo valore non è rappresentativo del reale valore della Società e del Gruppo.

Conseguentemente, nel caso di specie, la congruità del prezzo di emissione delle azioni è stata considerata principalmente in relazione all'adeguatezza dei criteri seguiti dagli Amministratori nel processo di negoziazione intercorso fra le Parti e tenuto conto di alcuni fattori quali:

- i) l'impossibilità, in assenza del perfezionamento dell'Operazione, di proseguire l'operatività in una logica di continuità aziendale stante l'attuale situazione di deficit patrimoniale della Società e del Gruppo;
- ii) l'assenza di operazioni alternative a quella sopra delineata;
- iii) il prezzo di Euro 0,0811 per azione (Euro 1,622 per azione post raggruppamento) si basa in ogni caso su una valutazione di Industria e Innovazione di Euro 1.900 migliaia che include un premio significativo rispetto al capitale economico del Gruppo calcolato dagli Amministratori in Euro 245 migliaia.

#### **10. Conclusioni**

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come indicati nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9 ed assumendo il verificarsi delle fattispecie e delle Condizioni Sospensive in esso evidenziate, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati nel contesto dell'Operazione, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati, ai fini della determinazione dei prezzi di emissione, pari ad 0,0811 Euro, delle nuove azioni nell'ambito degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

Milano, 3 giugno 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Gabriele Grighaffini  
(Socio)



**Perizia di stima del patrimonio immobiliare oggetto di conferimento in  
Industria e Innovazione S.p.A.**

**Relazione sulla Valutazione al 31 marzo 2016**

Spett.le Industria e Innovazione S.p.A.

Via San Vittore, 40

20123 Milano

Milano, 10 maggio 2016

Egregi Signori

in conformità all'incarico da Voi affidatoci, Avalon Real Estate S.p.A. ha predisposto la presente relazione di stima del valore di mercato di un portafoglio immobiliare costituito da 13 immobili da conferirsi in Industria e Innovazione S.p.A.

La valutazione degli immobili è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* ("Red Book") "edizione 2014".

Il presente motivato parere ha carattere consultivo ed indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

Con i migliori saluti,

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Jonathan Sancinelli<sup>1</sup>



---

<sup>1</sup> Partner di Avalon Real Estate S.p.A.

---

**INDICE**

1. IMMOBILI OGGETTO DI VALUTAZIONE.....	4
2. PROCESSO DI VALUTAZIONE .....	5
2.1 Finalità.....	5
2.2 Ipotesi di lavoro e limitazioni .....	5
2.3 Metodi di valutazione utilizzati .....	6
2.4 Principali assumption utilizzate nella valutazione.....	8
3. RIEPILOGO VALORI DEGLI IMMOBILI OGGETTO DI VALUTAZIONE .....	10
ALLEGATO 1: LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI .....	11
ALLEGATO 2: ANALISI DEL MERCATO NAZIONALE.....	11

## 1. IMMOBILI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Gli immobili oggetto della presente valutazione sono tredici, localizzati prevalentemente nel Nord e Centro Italia, come da dettaglio di seguito riportato:

ID	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Superficie Lorde (mq)	Superficie Ponderate (mq)
1	Passignano sul Trasimeno	Via F.lli Rosselli	Ricettivo	7.400	6.986
2	L'Aquila	Via F. Savini	Commerciale	5.220	4.970
3	Pescasseroli	Via Santa Lucia 3	Ricettivo	7.100	6.455
4	Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	Ricettivo	4.695	4.383
5	Parma	Via Marco dell'Arpa	Direzionale	3.980	3.052
6	Gallarate	P.zza Risorgimento 7	Direzionale	3.910	3.028
7	Curtatone	Via dei Napoletani	Commerciale	2.754	2.599
8	Carmagnola	Via Savonarola 65/67	Commerciale	3.570	3.370
9	Tarquinia	Via Aldo Moro - Loc. Gabeletta	Commerciale	2.220	1.835
10	Jesolo	Via Equilio 28	Commerciale	1.601	1.501
11	Romano di Lombardia	Via Balilla 52	Direzionale	305	305
12	Seriate	Via Marconi 48/B	Commerciale	265	220
13	Ponte S. Pietro	Via V. Emanuele II 36	Commerciale	205	175
<b>Totale</b>				<b>43.225</b>	<b>38.878</b>

Le seguenti mappe di localizzazione mostrano la dislocazione degli *asset* di proprietà sul territorio italiano:



Fonte: Google Maps

## 2. PROCESSO DI VALUTAZIONE

### 2.1 FINALITÀ

Il processo di analisi è finalizzato alla determinazione del valore di mercato dei singoli immobili facenti parte del portafoglio immobiliare del Fondo.

Per “valore di mercato”, secondo la definizione del *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”), si intende:

“L’ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni.”

### 2.2 IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

Per l’espletamento dell’incarico ricevuto chi scrive ha fatto riferimento:

- a) Alla documentazione di supporto resa disponibile dal Committente. In particolare, dalla documentazione analizzata, sono stati ricavati i dati relativi a:
  - Consistenze (*due diligence* per tutti gli immobili in formato *.pdf*);
  - Canoni di locazione (contratti di locazione e fatture per ogni immobile in formato *.pdf*);
  - Imu e Tasi (file in formato *.xls* denominato “*Portafoglio*”);
  - Premi assicurativi (file in formato *.xls* denominato “*Portafoglio*” e polizze di assicurazione in formato *.pdf*);
  - Fatturati previsionali degli hotel presenti nel portafoglio (files in formato *.pdf* “*Hotel Villa Paradiso – piano di sviluppo 2017-2021*”, “*Hotel Villa Margherita – piano di sviluppo 2017-2021*”; “*Grand Hotel del parco – piano di sviluppo 2017-2021*”).
- b) Alle informazioni reperite *in situ* durante i sopralluoghi tecnico ispettivi degli immobili svolti nel corso dei mesi di marzo e aprile 2016: location, contesto urbano, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazione impiantistica, indagini del mercato immobiliare locale.
- c) Ai metodi di valutazione previsti dalla prassi estimativa, come di seguito illustrati, nonché ai dati parametrici forniti dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare (c.d. *data provider*).

L’attività svolta è basata inoltre sulle seguenti ipotesi e limitazioni:

- si assume come data di riferimento della valutazione il 31/03/2016;
- ogni immobile è stato valutato singolarmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare, pertanto il valore del portafoglio immobiliare nel suo complesso è stato ottenuto come sommatoria del valore dei singoli asset che lo compongono;
- al fine di accertare il valore, chi scrive ha effettuato sopralluoghi presso gli immobili oggetto di valutazione durante i mesi di marzo e aprile 2016;

- 
- non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che gli immobili, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti;
  - i dati sulle consistenze immobiliari sono stati forniti direttamente dal Committente;
  - gli immobili costituenti il portafoglio sono stati valutati nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano;
  - sono state condotte analisi di mercato su *data provider* nazionali ed è stata condotta una *field analysis* sul territorio; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione;
  - non sono state condotte indagini sulla presenza di diritti di terzi e/o afferenti al diritto di proprietà;
  - le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati;
  - non si è condotta nessuna analisi relativamente alla presenza di passività ambientali;
  - non sono state effettuate verifiche delle strutture né rilevazioni sul terreno per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze tossiche;
  - non sono state condotte indagini sull'eventuale sussistenza di potenziali minus/plusvalenze e sull'eventuale conseguente impatto di natura fiscale;
  - nella presente valutazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dal Committente. Chi scrive, pur avendo provveduto alle opportune verifiche sulla congruità e ragionevolezza delle ipotesi formulate per la redazione dei documenti ricevuti, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli stessi, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni ivi contenute.

### **2.3 METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI**

Ai fini della determinazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare sono stati applicati principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, coerentemente con quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”) “edizione 2014”.

La valutazione è stata effettuata *asset by asset* secondo il criterio e il metodo di seguito riportato:

### Metodo finanziario (*Discounted Cash Flow analysis*)

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa derivanti dai redditi generati dai canoni di locazione dell'immobile al netto dei costi di gestione.

Il suddetto criterio è applicato ad immobili aventi le seguenti caratteristiche:

- immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso,
- immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implichino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d'uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- la determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione del bene (ivi compreso il *Terminal Value*),
- la determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, *property management*, manutenzioni straordinarie, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.),
- la determinazione dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte,
- l'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

## 2.4 PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate nella valutazione, rimandando all'Allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione di ciascun immobile.

Indicatori monetari: le proiezioni dei flussi sono effettuate a valori nominali. Prudenzialmente, è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno I: 0,7%;
- anno II: 0,9%;
- anno III e successivi: 2%.

I flussi di cassa e i tassi utilizzati nella valutazione non tengono conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione.

Superfici commerciali: sono state calcolate attraverso la ponderazione delle superfici lorde fornite dal Committente, secondo percentuali applicate nella prassi valutativa.

Canoni di locazione: ai fini della determinazione dei flussi di cassa prospettici sono stati utilizzati i canoni di locazione forniti dal Committente e relativi ai contratti in essere, sino alla naturale scadenza prevista dagli stessi.

Valore di vendita, Terminal Value: il valore di dismissione dei singoli immobili è stato calcolato capitalizzando il reddito dell'ultimo periodo di piano attraverso un opportuno tasso di capitalizzazione (*Going Out Cap Rate*).

Costi gestionali in capo alla proprietà (property, inesigibilità, vacancy, manutenzione straordinaria, assicurazioni, imposta di registro, fee commerciale): sono stati forniti dal committente o in alternativa stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui o sul valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa eventualmente declinati secondo le specificità dei singoli immobili.

I.M.U/TASI: il dato è stato fornito dal Committente.

Costi di commercializzazione (agency fee): stimati in misura percentuale sull'importo dei ricavi da locazione

Tassi: con riferimento al tasso di attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata su flussi *unlevered* e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (*Equity*), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

$$K_e = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Tasso di inflazione} + \text{Premium Risk}$$

ove:

- a. **Rendimento netto della destinazione d'uso**: rendimento netto medio di mercato rilevato dai principali *data provider* nazionali per la destinazione d'uso specifica
- b. **Tasso di inflazione**: è stata considerata una componente inflattiva di lungo periodo come più sopra espressa;
- c. **Premium Risk**: calcolato quale sommatoria ponderata di componenti di rischio attribuite all'immobile oggetto di valutazione quali:
  - i. *Location*: esprime un giudizio sulle qualità dell'immobile rispetto alla localizzazione, accessibilità, pregio della zona in cui è inserito;

- 
- ii. Vendibilità/mercato: esprime un giudizio sintetico sull'andamento del mercato immobiliare locale in termini di numero di transazioni, canoni di locazione, prezzi di vendita, scontistica e tempi medi di vendita;
  - iii. Qualità: esprime un giudizio sulle caratteristiche dell'immobile in termini di qualità costruttiva, manutentiva, classamento energetico, pregio architettonico ecc.;
  - iv. Dimensione/fungibilità: esprime un giudizio sull'appetibilità dell'immobile rispetto a parametri dimensionali e di flessibilità di utilizzo;
  - v. *Tenancy*: esprime un giudizio<sup>2</sup> sintetico/qualitativo sulla capacità del conduttore dell'immobile di far fronte ai pagamenti dei canoni contrattualizzati.

---

<sup>2</sup> Il giudizio espresso è solamente qualitativo e prescinde da analisi di rating

### 3. RIEPILOGO VALORI DEGLI IMMOBILI OGGETTO DI VALUTAZIONE

Attraverso il processo di valutazione dinanzi esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare alla data del 31 marzo 2016.

Si riporta di seguito una tabella sintetica che evidenzia il valore *asset by asset*, rimandando all'Allegato 1 al presente documento per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione di ciascun immobile.

ID	Città	Indirizzo	Superficie Ponderate (mq)	Valore di mercato (€)
1	Passignano sul Trasimeno	Via F.Ili Rosselli	6.986	€ 10.000.000
2	L'Aquila	Via F. Savini	4.970	€ 9.890.000
3	Pescasseroli	Via Santa Lucia 3	6.455	€ 8.930.000
4	Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	4.383	€ 6.870.000
5	Parma	Via Marco dell'Arpa	3.052	€ 6.160.000
6	Gallarate	P.zza Risorgimento 7	3.028	€ 5.060.000
7	Curtatone	Via dei Napoletani	2.599	€ 5.140.000
8	Carmagnola	Via Savonarola 65/67	3.370	€ 4.780.000
9	Tarquinia	Via Aldo Moro - Loc. Gabeletta	1.835	€ 3.030.000
10	Jesolo	Via Equilio 28	1.501	€ 3.980.000
11	Romano di Lombardia	Via Balilla 52	305	€ 760.000
12	Seriate	Via Marconi 48/B	220	€ 520.000
13	Ponte S. Pietro	Via V. Emanuele II 36	175	€ 440.000
<b>Total</b>			<b>38.878</b>	<b>€ 65.560.000</b>

Milano, 10 maggio 2016

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Jonathan Sancinelli<sup>3</sup>



<sup>3</sup> Partner di Avalon Real Estate S.p.A.

---

**ALLEGATO 1: LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI**

**ALLEGATO 2: ANALISI DEL MERCATO NAZIONALE**



Perizia di stima del patrimonio immobiliare oggetto di conferimento in  
Industria e Innovazione S.p.A.

Relazione sulla Valutazione al 31 marzo 2016

Allegato 1: La valutazione degli Immobili



Avalon Real Estate S.p.A  
Via Larga, 8  
20122 MILANO  
Firm Regulated By RICS

## INDICE

Premessa .....	4
<b>ID 1. PASSIGNANO s/T, Via F.lli Rosselli 5 .....</b>	<b>5</b>
1.1 Descrizione .....	6
1.2 Analisi di mercato.....	9
1.3 Valutazione .....	11
<b>ID 2. L'AQUILA, Via Panella – Loc. Acquasanta.....</b>	<b>13</b>
2.1 Descrizione .....	14
2.2 Analisi di mercato.....	18
2.3 Valutazione .....	19
<b>ID 3. PESCASSEROLI, Via Santa Lucia 3 .....</b>	<b>21</b>
3.1 Descrizione .....	22
3.2 Analisi di mercato.....	26
3.3 Valutazione .....	28
<b>ID 4. LADISPOLI, Via Duca degli Abruzzi 147 .....</b>	<b>30</b>
4.1 Descrizione .....	31
4.2 Analisi di mercato.....	34
4.3 Valutazione .....	36
<b>ID 5. PARMA, Via Marco dell'Arpa 8 .....</b>	<b>38</b>
5.1 Descrizione .....	39
5.2 Analisi di mercato.....	43
5.3 Valutazione .....	45
<b>ID 6. GALLARATE, P.zza Risorgimento 7 .....</b>	<b>47</b>
6.1 Descrizione .....	48
6.2 Analisi di mercato.....	52
6.3 Valutazione .....	54
<b>ID 7. CURTATONE, Via dei Napoletani.....</b>	<b>56</b>
7.1 Descrizione .....	57
7.2 Analisi di mercato.....	61
7.3 Valutazione .....	63
<b>ID 8. CARMAGNOLA, Via Savonarola 65/67 .....</b>	<b>65</b>

---

8.1 Descrizione .....	66
8.2 Analisi di mercato.....	69
8.3 Valutazione .....	71
<b>ID 9. TARQUINIA, Via Aldo Moro – Loc. Gabeletta.....</b>	<b>73</b>
9.1 Descrizione .....	74
9.2 Analisi di mercato.....	77
9.3 Valutazione .....	78
<b>ID 10. LIDO DI JESOLO, Via Equilio 28 .....</b>	<b>80</b>
10.1 Descrizione .....	81
10.2 Analisi di mercato.....	84
10.3 Valutazione .....	86
<b>ID 11. ROMANO DI LOMBARDIA, Via Balilla 52 .....</b>	<b>88</b>
11.1 Descrizione .....	89
11.2 Analisi di mercato.....	92
11.3 Valutazione .....	94
<b>ID 12. SERIATE, Via Marconi 48/B.....</b>	<b>96</b>
12.1 Descrizione .....	97
12.2 Analisi di mercato.....	101
12.3 Valutazione .....	103
<b>ID 13. PONTE S. PIETRO, Via V. Emanuele II 36.....</b>	<b>105</b>
13.1 Descrizione .....	106
13.2 Analisi di mercato.....	110
13.3 Valutazione .....	112

---

## PREMESSA

Il presente documento costituisce parte integrante della Relazione sulla Valutazione al 31 marzo 2016 del patrimonio immobiliare oggetto di conferimento in Industria e Innovazione S.p.A., condividendone Premesse, Finalità e Limitazioni.

---

**ID 1. PSIGNANO S/T, VIA F.LLI ROSELLI 5****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

## 1.1 DESCRIZIONE

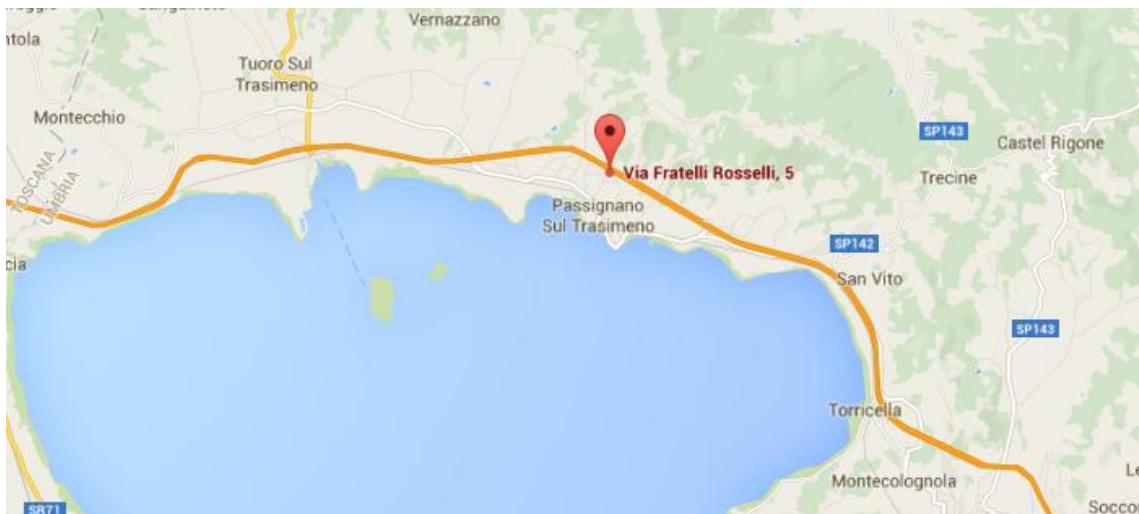
### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare in oggetto si trova nel Comune di Passignano del Trasimeno, un comune di circa 5.680 abitanti, situato in Provincia di Perugia, dalla quale dista 30 km, a ridosso del Lago Trasimeno.

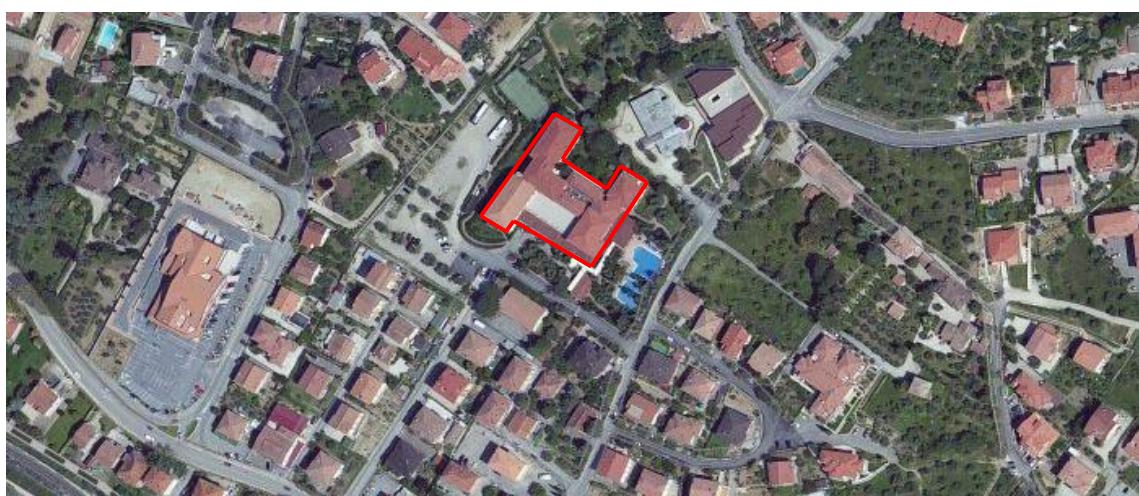
L'immobile si trova in un'area caratterizzata principalmente da edilizia residenziale; dista 2,6 km dal "raccordo Autostradale 6 Bettole-Perugia" e meno di 300 metri dalla stazione ferroviaria di Passignano.

Nelle vicinanze è presente un piccolo parcheggio pubblico a disposizione dei clienti di un piccolo supermercato.

Seguono le mappe per la localizzazione:



*Macro Location – Fonte: Google maps*



*Localizzazione – Fonte: Bing maps*

## B. Descrizione del bene

L'immobile oggetto di valutazione è costituito da un edificio a destinazione alberghiera a quattro stelle, ubicato in via Fratelli Rosselli 5 e denominato "Club Hotel Villa Paradiso".

La struttura dell'hotel risale a quella di un vecchio frantoio della fine del 1200 completamente ristrutturato e ammodernato negli anni anche attraverso l'inserimento di nuove porzioni. Il fabbricato è dotato di un ampio giardino esterno con piscina e un parcheggio esterno, mantenendo tuttavia le tipiche caratteristiche architettoniche delle corti Umbre.

L'albergo, struttura a quattro stelle, dispone di 130 camere da letto disposte su un massimo di 3 piani fuori terra, tutte dotate di TV, frigobar, cassaforte, aria condizionata e telefono.

Le finiture dell'immobile sono caratterizzate dall'uso della pietra per le strutture più antiche, e l'intonaco tinteggiato per quelle più moderne. La copertura è a falda e presenta un manto in tegole in cotto di tipo "portoghesi".

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Peschiera Passignano sul Trasimeno come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Passignano sul Trasimeno	Via F.lli Rosselli	23	90	7	D02

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)	Nr. Stanze
PT - P2	Ricettivo	6.940	100%	6.940	
PT - P2	Terrazze	460	10%	46	
<b>Totale</b>		<b>7.400</b>		<b>6.986</b>	<b>130</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	Mq	Stato	Canone fisso €/anno	Canone variabile a regime €/anno*	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Blu Hotels	6.986	Affittato	€ 642.372	€ 80.500	01/12/2009	11	30/11/2020	9	30/11/2029

\* Il canone variabile è calcolato da contratto come il 35% della differenzapositiva tra il MOL della gestione alberghiera dell'anno precedente e il canone fisso. La stima effettuata da chi scrive si basa su dati forniti dal committente.

## F. Documentazione fotografica



*Ingresso*



*Parcheggio*



*Vista esterna con piscina*



*Reception*



*Sala ristorante*



*Corridoio*

## 1.2 ANALISI DI MERCATO

### Andamento del turismo nel Parco del lago Trasimeno

Il Parco del Lago Trasimeno è situato nella parte centro-occidentale dell’Umbria al confine con la Toscana e comprende l’omonimo lago e il territorio ad esso circostante con i comuni di Castiglione del Lago, Passignano sul Trasimeno, Magione e Panicale, interessati da un’area protetta.

Secondo i dati ufficiali della Regione Umbria, i comuni del parco del lago Trasimeno hanno assistito ad un incremento del numero di arrivi pari al +9% negli ultimi dieci anni, sebbene con andamenti molto diversi a seconda del comune di riferimento (+18% a Castiglione, +43 a Tuoro, +6% a Passignano, -5% a Magione e -16% a Panicale). I turisti interessati maggiormente alla zona sono soprattutto quelli nazionali (+13%), mentre la componente straniera, nello stesso periodo, si è fermata al +4%. Tale dinamica è trainata, soprattutto, dai comuni di Castiglione del Lago e Passignano sul Trasimeno, nei quali si concentrano i maggiori flussi turistici dell’area (complessivamente il 59% degli arrivi). Sul fronte delle presenze, i comuni del parco registrano, nello stesso periodo, un calo del dato complessivo pari all’11%, che ha interessato la maggioranza dei comuni del parco: fanno eccezione Passignano e Tuoro sul Trasimeno, gli unici nei quali si è registrato l’aumento delle presenze (rispettivamente +9% e +8%).

L’analisi dei movimenti turistici nei comuni del Parco, con riferimento all’anno 2014, fa registrare un totale superiore ai 170mila arrivi, per poco meno i 800mila presenze, ripartite tra le diverse strutture ricettive.

Per quel che riguarda la provenienza dei turisti, come prima anticipato, i dati ufficiali mostrano come il territorio del parco sia interessato da un’utenza di tipo nazionale, pari al 60% del dato complessivo, inferiore all’andamento del dato provinciale, all’interno del quale la componente nazionale degli arrivi incide per il 71%.

All’interno del territorio del Parco, prevale una domanda turistica rivolta al segmento extralberghiero, che interessa il 62% degli arrivi e il 76% delle presenze. Il settore alberghiero, invece, occupa una quota minoritaria del flusso complessivo, ad eccezione del comune di Passignano sul Trasimeno, nel quale le strutture alberghiere attirano rispettivamente il 72% degli arrivi ed il 60% delle presenze turistiche annuali.

La maggior parte delle presenze all’interno del territorio del parco si concentra nel periodo estivo e, in particolari, nei comuni di Castiglione del Lago e Magione, dove la presenza di diverse spiagge intorno al lago Trasimeno contribuisce a creare un andamento tipico delle località balneari.

Anche il turismo scolastico raggiunge numeri interessanti, grazie alla presenza di un’Oasi protetta. Si sono stimati un numero di utenti, per il 2014, di circa 10mila alunni. Tra il 2013 e il 2014 gli alunni che hanno frequentato l’Oasi sono stati complessivamente 4.733, di cui circa il 60% di provenienza regionale e il restante 40% proveniente dalle regioni limitrofe (Toscana, Marche, Lazio ed Emilia Romagna).

L’offerta ricettiva nei comuni del Parco del Trasimeno, secondo i dati ufficiali forniti dal settore turismo della Regione Umbria, a fine 2013, risulta nel complesso significativa, con una netta prevalenza dell’offerta complementare rispetto a quella alberghiera. All’interno del territorio del parco sono presenti 381 esercizi ricettivi, con una quota del 91% appartenente alla categoria extralberghiera ed una dotazione ricettiva in termini di posti letto pari a 10.366 unità.

Complessivamente, nell’area protetta, l’offerta extralberghiera si caratterizza per la predominanza di attività come affittacamere e alloggi agrituristicci, mentre a detenere il maggior numero di posti letto sono

le attività di campeggio presenti nei comuni di Castiglione del Lago, Magione e Passignano sul Trasimeno, che rappresentano i maggiori centri attrattivi dell'area.

Complessivamente, l'offerta nei comuni del Parco rappresenta il 33% della rispettiva quota provinciale e il 34% del numero di posti letto disponibili.

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

#### FIELD ANALYSIS

##### Passignano

ID	Nome Struttura	Località	Prezzo bassa stagione	Prezzo media stagione	Prezzo alta stagione	Tipologia
1	Villa Paradiso Village	Via Fratelli Rosselli, 5	49	82	110	4 stelle
2	Hotel Montigeo	Ss 75 bis del Trasimeno	59	64	74	3 Stelle
3	Hotel Il Gabbiano	SR 75 BIS KM 31	75	85	95	3 Stelle
4	Hotel La Darsena	Via Perugina, 52	70		90	3 Stelle
5	Hotel Lido	Via Roma 1	63,5	72	81	3 Stelle
6	Hotel La Vela	Via Rinascita, 2	65		90	3 Stelle
<b>Media</b>			<b>64</b>	<b>76</b>	<b>86</b>	

*Elaborazione Avalon su dati Immobiliare.it*

### 1.3 VALUTAZIONE

#### **Immobile nello stato di fatto**

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Ricettivo
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	6.986 mq

#### **Assumption di valutazione**

<b>Ipotesi</b>	<b>Demolizione trasformazione e messa a reddito</b>		
<b>Metodo di valutazione</b>	<b>Finanziario (DCF)</b>		
<b>Destinazioni e superfici</b>	<b>Superfici Lorde</b>	<b>Superfici Commu.li</b>	
Ricettivo	7.400 mq	6.986 mq	
Nr Stanze	140		
<b>Dati locativi</b>	<b>Stato</b>	<b>Conduttore</b>	
Stato locativo	Locato	Blu Hotels	
Decorrenza contratto	01/12/2009		
Durata contratto	11 anni + 9		
Prima scadenza	30/11/2020		
Seconda scadenza	30/11/2029		
<b>Ricavi</b>	<b>Parametro</b>	<b>Decorrenza</b>	
Componente canone fisso	€ 642.372	01/12/2009	
Componente canone variabile a regime*	€ 80.500	01/01/2022	
<b>Costi operativi</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>€/anno</b>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		9.162 €/anno
IMU (€/anno)	Dato fornito		69.434 €/anno
<b>Costi rilocazione asset</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	
<b>Assumption Terminal value</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>Totale</b>
Data dismissione			31/12/2029
Valore dismissione asset			€ 13.257.754
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 99.433
<b>Indicatori Finanziari</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	75,00%	75,00%	75,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,53%	0,68%	1,50%
<b>Initial Yield</b>			6,20%
<b>Componente inflattiva</b>			1,50%
<b>Discount Rate Adjusted</b>			7,70%
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			6,50%

#### **Valore dell'Immobile**

<b>Hotel Villa Paradiso</b>	<b>Valore Attuale Netto   €</b>	<b>10.000.000  </b>	<b>1.431 €/mq</b>
-----------------------------	---------------------------------	---------------------	-------------------

\* La componente variabile del canone è calcolata come il 35% della differenza positiva tra il MOL della gestione alberghiera dell'anno precedente e il canone fisso previsto dal contratto. Ai fini valutativi questa è stata stimata sulla base del budget di fatturato del gestore fornito dal committente. La decorrenza al 01/01/2022 indica l'anno in cui si prevede una componente variabile stabilizzata.

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione		Passignano (Perugia)		Nr. anno		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120	121	122	123	124	125	126	127	128	129	130	131	132	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	144	145	146	147	148	149	150	151	152	153	154	155	156	157	158	159	160	161	162	163	164	165	166	167	168	169	170	171	172	173	174	175	176	177	178	179	180	181	182	183	184	185	186	187	188	189	190	191	192	193	194	195	196	197	198	199	200	201	202	203	204	205	206	207	208	209	210	211	212	213	214	215	216	217	218	219	220	221	222	223	224	225	226	227	228	229	230	231	232	233	234	235	236	237	238	239	240	241	242	243	244	245	246	247	248	249	250	251	252	253	254	255	256	257	258	259	260	261	262	263	264	265	266	267	268	269	270	271	272	273	274	275	276	277	278	279	280	281	282	283	284	285	286	287	288	289	290	291	292	293	294	295	296	297	298	299	300	301	302	303	304	305	306	307	308	309	310	311	312	313	314	315	316	317	318	319	320	321	322	323	324	325	326	327	328	329	330	331	332	333	334	335	336	337	338	339	340	341	342	343	344	345	346	347	348	349	350	351	352	353	354	355	356	357	358	359	360	361	362	363	364	365	366	367	368	369	370	371	372	373	374	375	376	377	378	379	380	381	382	383	384	385	386	387	388	389	390	391	392	393	394	395	396	397	398	399	400	401	402	403	404	405	406	407	408	409	410	411	412	413	414	415	416	417	418	419	420	421	422	423	424	425	426	427	428	429	430	431	432	433	434	435	436	437	438	439	440	441	442	443	444	445	446	447	448	449	450	451	452	453	454	455	456	457	458	459	460	461	462	463	464	465	466	467	468	469	470	471	472	473	474	475	476	477	478	479	480	481	482	483	484	485	486	487	488	489	490	491	492	493	494	495	496	497	498	499	500	501	502	503	504	505	506	507	508	509	510	511	512	513	514	515	516	517	518	519	520	521	522	523	524	525	526	527	528	529	530	531	532	533	534	535	536	537	538	539	540	541	542	543	544	545	546	547	548	549	550	551	552	553	554	555	556	557	558	559	560	561	562	563	564	565	566	567	568	569	570	571	572	573	574	575	576	577	578	579	580	581	582	583	584	585	586	587	588	589	590	591	592	593	594	595	596	597	598	599	600	601	602	603	604	605	606	607	608	609	610	611	612	613	614	615	616	617	618	619	620	621	622	623	624	625	626	627	628	629	630	631	632	633	634	635	636	637	638	639	640	641	642	643	644	645	646	647	648	649	650	651	652	653	654	655	656	657	658	659	660	661	662	663	664	665	666	667	668	669	670	671	672	673	674	675	676	677	678	679	680	681	682	683	684	685	686	687	688	689	690	691	692	693	694	695	696	697	698	699	700	701	702	703	704	705	706	707	708	709	710	711	712	713	714	715	716	717	718	719	720	721	722	723	724	725	726	727	728	729	730	731	732	733	734	735	736	737	738	739	740	741	742	743	744	745	746	747	748	749	750	751	752	753	754	755	756	757	758	759	760	761	762	763	764	765	766	767	768	769	770	771	772	773	774	775	776	777	778	779	780	781	782	783	784	785	786	787	788	789	790	791	792	793	794	795	796	797	798	799	800	801	802	803	804	805	806	807	808	809	810	811	812	813	814	815	816	817	818	819	820	821	822	823	824	825	826	827	828	829	830	831	832	833	834	835	836	837	838	839	840	841	842	843	844	845	846	847	848	849	850	851	852	853	854	855	856	857	858	859	860	861	862	863	864	865	866	867	868	869	870	871	872	873	874	875	876	877	878	879	880	881	882	883	884	885	886	887	888	889	890	891	892	893	894	895	896	897	898	899	900	901	902	903	904	905	906	907	908	909	910	911	912	913	914	915	916	917	918	919	920	921	922	923	924	925	926	927	928	929	930	931	932	933	934	935	936	937	938	939	940	941	942	943	944	945	946	947	948	949	950	951	952	953	954	955	956	957	958	959	960	961	962	963	964	965	966	967	968	969	970	971

---

**ID 2. L'AQUILA, VIA PANELLA – LOC. ACQUASANTA****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

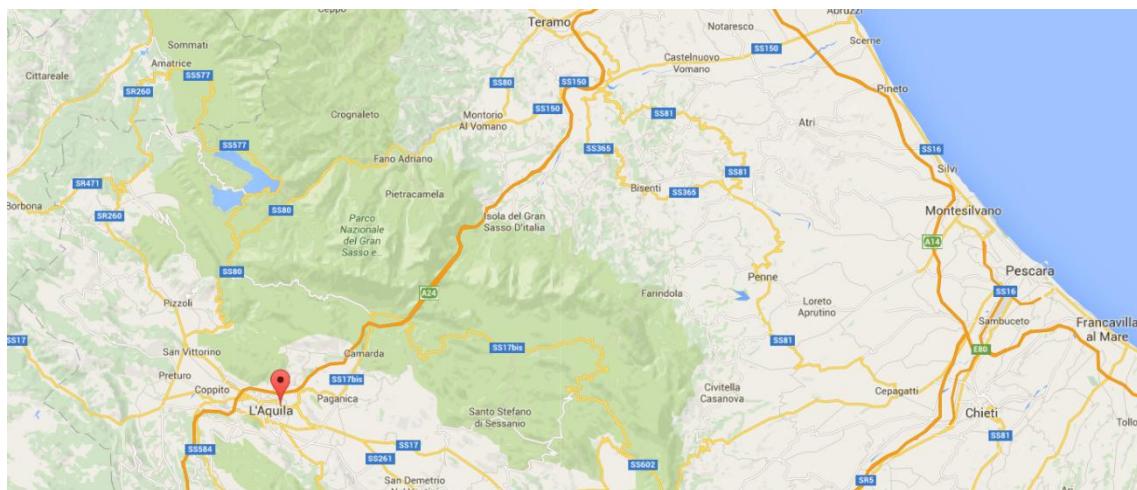
## 2.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare in analisi è ubicato nella città de L'Aquila, comune capoluogo dell'omonima provincia di circa 70.000 abitanti, in una zona semiperiferica prevalentemente a destinazione industriale. L'Aquila è posta nell'entroterra abruzzese a circa 100 km sia dalla città di Chieti che dal capoluogo umbro (città di Perugia), mentre dista circa 50 km dalla città di Teramo.

A circa 3 km dall'immobile in oggetto si trova l'accesso per l'Autostrada dei Parchi e ad ugual distanza, ma nel senso opposto, la stazione ferroviaria della città.

Nelle immediate vicinanze si possono trovare anche il “Forte spagnolo”, il cimitero comunale e lo stadio Tommaso Fattori, che ospita sia la squadra di calcio che di rugby. L'immobile è inoltre posto a ridosso della Strada Statale 17, primaria arteria che mette in collegamento il capoluogo con il restante territorio regionale.



Macro Location – Fonte: Google maps



Localizzazione – Fonte: Bing maps

## B. Descrizione del bene

Il bene immobiliare in oggetto è costituito dalla porzione di un più ampio complesso commerciale distribuito su due piani. Al piano inferiore è posta un'ampia galleria commerciale con annesso parcheggio, il piano superiore è invece occupato in parte da un lastriko solare che funge da parcheggio, in parte da una volumetria che accoglie diverse unità commerciali tra le quali la porzione in analisi.

Al complesso è possibile accedere dall'ampio parcheggio antistante, ad uso comune di tutto il centro commerciale. La doppia porta vetrata scorrevole con bussola consente di accedere direttamente alla galleria commerciale, distribuita longitudinalmente sulla destra ed atta ad accogliere sei unità commerciali (al momento del sopralluogo gli spazi sono occupati da un parrucchiere, un bar, una rosticceria, una parafarmacia, una gioielleria). In posizione frontale è invece posizionato l'accesso al supermercato, affiancato dalle casse per il pagamento.

La struttura in travi e pilastri è realizzata con elementi in calcestruzzo armato prefabbricato, e dispone di uscite di sicurezza con porte REI. La distribuzione dell'aria avviene tramite impianto a soffitto a vista che lascia scoperte le travi di copertura; a queste è appeso il sistema di illuminazione su binari.

La distribuzione degli spazi del supermercato segue la maglia strutturale dell'immobile, disponendo di corsie che si intersecano tra loro secondo una griglia regolare.

In posizione opposta rispetto all'ingresso è posizionata l'area di stoccaggio e magazzino, alla quale è possibile accedere mediante un ampio portale industriale con telo avvolgibile direttamente dalla zona di vendita. Dal magazzino è inoltre possibile raggiungere un'area in corrispondenza della quale sono posti i locali spogliatoi dei dipendenti, i bagni, tre uffici del personale ed una sala riunione. L'accesso a quest'area possibile anche direttamente dall'esterno, tramite una porta ad uso esclusivo del personale.

Infine nella parte retrostante l'immobile è posta l'area di scarico merci, accessibile costeggiando lateralmente il parcheggio d'ingresso. Questa, costituita da una struttura in calcestruzzo prefabbricato al rustico, è raggiungibile mediante una rampa di accesso con saracinesche avvolgibili, e comunica con un'area esterna che accoglie i locali tecnici a servizio del supermercato. Tramite una porta di collegamento la struttura comunica internamente con l'area di magazzino e stoccaggio.

Complessivamente la porzione immobiliare si presenta in ottimo stato manutentivo.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune dell'Aquila come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
L'Aquila	Via F. Savini	83	1386	6 - 11	D08

#### D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
PT	Commerciale	4.970	100%	4.970
PT	Locali tecnici	250	0%	0
<b>Totale</b>		<b>5.220</b>		<b>4.970</b>

#### E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Stato	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
GS Carrefour	4.970	Affittato	€ 564.938	€ 114	01/12/2005	6	30/11/2011	6	30/11/2017

## F. Documentazione fotografica



*Ingresso e parcheggio*



*Ingresso*



*Interno supermercato*



*Uffici*



*Magazzino*



*Locali tecnici*

## 2.2 ANALISI DI MERCATO

### A. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e *Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Commerciale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso commerciale per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

Comune: L'AQUILA

Fascia/zona: Semicentrale/- RIVERA,STAZIONE,VIALE C.R.,STRINELLA,COLLEMAGGIO,P

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Magazzini	Normale	540	730	40	56
Negozi	Normale	2.300	2.900	160	217

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio

#### SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015

COMUNE: L'AQUILA (L'AQUILA)

VIA: VIALE PANELLA ANTONIO

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Negozi	1.500	2.400	90	145

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

## 2.3 VALUTAZIONE

### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Commerciale
Stato dell'immobile	Ocupato
Superficie Commerciale	4.970 mq

### Assumption di valutazione

<b>Ipotesi</b>	<b>Messa a reddito</b>		
<b>Metodo di valutazione</b>	<b>Finanziario (DCF)</b>		
<b>Destinazioni e superfici</b>	<b>Superficie Lorde</b>	<b>Superficie Commerciale</b>	
Commerciale	5.220 mq	4.970 mq	
<b>Totale</b>	<b>5.220 mq</b>	<b>4.970 mq</b>	
<b>Dati locativi</b>	<b>Stato</b>	<b>Conduttore</b>	
Stato locativo	Locato	GS Carrefour	
Canone locazione parametrico	114 €/mq/anno		
Decorrenza contratto	01/12/2005		
Durata contratto	6 anni + 6		
Prima scadenza	30/11/2011		
Seconda scadenza	30/11/2017		
<b>Ipotesi locative nuovo contratto</b>	<b>Vacancy</b>	<b>Decorrenza</b>	
Nuovo contratto	3 mesi	01/03/2018	
<b>Ricavi</b>	<b>Destinazione</b>	<b>Totale</b>	<b>Unitario medio</b>
Passing rent *	Commerciale	€ 564.938	114 €/mq/anno
Canone di mercato	Commerciale	€ 646.100	130 €/mq/anno
<b>Costi operativi</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>€/anno</b>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	dato fornito		12.000 €/anno
IMU (€/anno)			41.760 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,40%	
<b>Costi rilocazione asset</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>Totale</b>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 32.305
<b>Assumption Terminal value</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>Totale</b>
Valore dismissione asset			€ 11.259.754
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 84.448
<b>Indicatori Finanziari</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Initial Yield Uffici			6,00%
Componente inflattiva			1,50%
Discount Rate Adjusted			7,50%
GOCR Lordo Adjusted			6,00%

### Valore dell'Immobile

L'Aquila - Via Panella	Valore Attuale Netto	€	9.890.000	1.990 €/mq
------------------------	----------------------	---	-----------	------------

\* Il canone passing è calcolato da contratto come la somma di una componente fissa ed una componente variabile. La componente variabile è stata stimata sulla base del fatturato fornito dal Committente relativo alle 4 annualità precedenti alla data di valutazione.

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione		Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3
L'Aquila		Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6
GS Carrefour		Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019
<b>Prospetto dei Flussi di Cassa S contati (DCF) - Dati semestrali</b>									
<i>Inflazione</i>			0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%
<i>Indicizzazione (0,75)</i>			0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%
<i>Crescita Canoni Mercato</i>			0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%
<i>GS Carrefour</i>			-	282.469	283.952	283.952	-	-	-
<b>Totale passing rent (€)</b>	<b>113,7</b>	<b>€/mq/anno</b>	-	<b>282.469</b>	<b>283.952</b>	<b>283.952</b>	-	-	-
<i>GS Carrefour</i>			-	-	-	-	54.601	334.675	280.813
<b>Totale market rent (€)</b>		<b>€/mq/anno</b>	-	-	-	-	<b>54.601</b>	<b>334.675</b>	<b>280.813</b>
<b>Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)</b>			-	<b>282.469</b>	<b>283.952</b>	<b>283.952</b>	<b>54.601</b>	<b>334.675</b>	<b>280.813</b>
<i>Inesigibilità/Sfido</i>	1,0%	% ricavi effettivi lordi	-	2.825	2.840	2.840	546	3.347	2.808
<b>Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)</b>			-	<b>279.644</b>	<b>281.113</b>	<b>281.113</b>	<b>54.055</b>	<b>331.329</b>	<b>278.005</b>
<i>Spese property e facility management (€/semestre)</i>	1,0%	% ricavi effettivi lordi	-	2.825	2.840	2.840	546	3.347	2.808
<i>Imposta di registro (€/semestre)</i>	0,50%	% su canone annuale	-	1.412	1.420	1.420	273	1.673	1.404
<i>Costi assicurativi (€/semestre)</i>	12.000		-	6.012	6.033	6.058	6.085	6.132	5.156
<i>IMU (€/semestre)</i>	41.760		-	20.922	20.995	21.081	21.176	21.338	17.944
<i>Riserve per man. Straordinaria (€/semestre)</i>	0,40%	% su VRN	-	4.980	4.998	5.018	5.040	5.079	4.271
<i>Altri costi</i>	-	% ricavi effettivi netti	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Costi Operativi (€)</b>			-	<b>36.152</b>	<b>36.285</b>	<b>36.416</b>	<b>33.120</b>	<b>37.569</b>	<b>31.584</b>
<i>Agency Fee Locazione</i>	5,0%	% Canone	-	-	-	-	32.761	-	-
<b>Totale spese ripristino locali (capex €/mq)</b>			-	-	-	-	<b>252.621</b>	-	-
<b>Totale Costi Locativi (€)</b>			-	-	-	-	<b>285.381</b>	-	-
<b>Margine Operativo Lordo (€)</b>			-	<b>243.493</b>	<b>244.827</b>	<b>244.697</b>	<b>(264.446)</b>	<b>293.760</b>	<b>246.421</b>
<i>Terminal Value Lordo</i>	6,00%	Going out Cap Rate	-	-	-	-	-	-	11.259.754
<i>Agency Fee su TV</i>	0,75%	% Terminal Value	-	-	-	-	-	-	84.448
<b>Terminal Value Netto (€)</b>			-	-	-	-	-	-	<b>11.175.306</b>
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax (€)</b>			-	<b>243.493</b>	<b>244.827</b>	<b>244.697</b>	<b>(264.446)</b>	<b>293.760</b>	<b>11.421.727</b>
<i>Tasso di attualizzazione (di periodo)</i>	7,50%		7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
<i>Periodi (act/act = nr. giorni effettivi/365)</i>	0,00	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50	3,00		1.073,20
<i>Fattore intermedio</i>	1,00	0,96	0,96	0,93	0,90	0,87	0,83		26,43
<i>Fattore di attualizzazione <math>[1/(1+i)^n]</math></i>	1,00	0,96	0,93	0,90	0,87	0,83	0,80		
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax attualizzato (€)</b>			-	<b>234.822</b>	<b>227.746</b>	<b>219.519</b>	<b>(228.834)</b>	<b>245.148</b>	<b>9.194.040</b>
<i>Tasso di attualizzazione sviluppo<math>i^t</math></i>	7,50%								
<i>Tasso di attualizzazione (i)</i>	7,50%								
<b>VAN ARROTONDATO</b>			<b>€ 9.890.000</b>						<b>9.892.441</b>

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore del comparto in oggetto, alla data del 31 marzo 2016 è pari, a valori arrotondati, ad Euro 9.890.000 (novemilioniottocentonovantamila).

---

**ID 3. PESCASSEROLI, VIA SANTA LUCIA 3****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

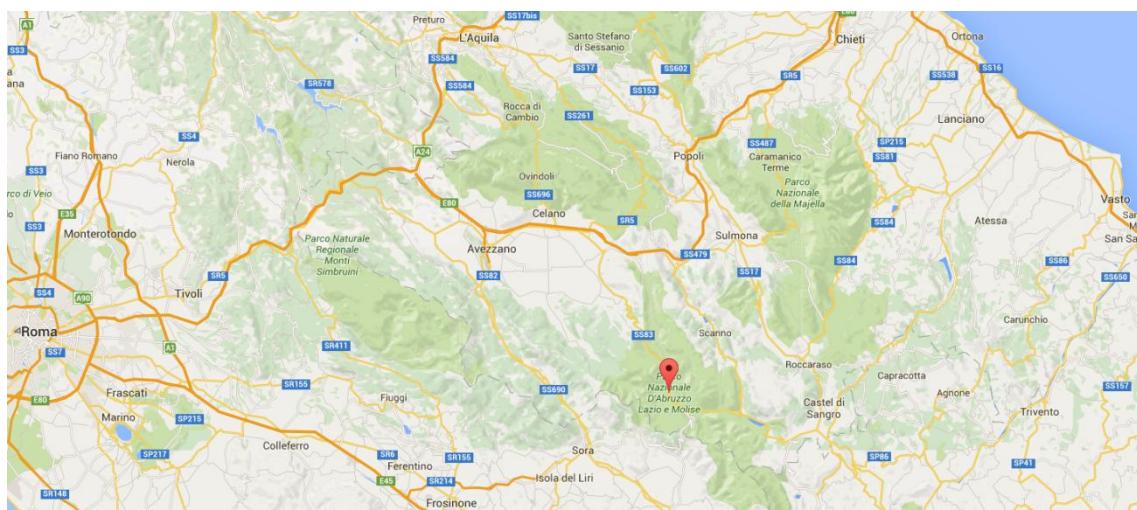
### 3.1 DESCRIZIONE

#### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare in analisi è ubicato a Pescasseroli, comune di circa 2.200 abitanti della Provincia dell'Aquila. La cittadina è situata in una cosca nel cuore dei Monti Marsicani ed è il principale comune del “parco nazionale d'Abruzzo, Lazio e Molise”. La località risulta a prevalente vocazione turistica: nella stagione invernale è possibile raggiungere le piste da sci distanti circa 2 km; nella stagione estiva è possibile visitare il parco nazionale.

L'immobile si trova in un'area residenziale a ridosso della Strada Statale 83 che lo collega ai centri abitati vicini; in particolare dista circa 54 km da Avezzano, 64 km da Cassino e 74 km da Frosinone, che rappresentano i più grandi centri urbani della zona.

Seguono le mappe per la localizzazione:



Macro Location – Fonte: Google maps



Localizzazione – Fonte: Google maps

## B. Descrizione del bene

Il bene immobiliare in analisi è una struttura alberghiera a 4 stelle, il Grand Hotel del Parco, un classico edificio di montagna con facciate esterne in pietre e tetto spiovente. L'immobile è costituito da due corpi: il primo, di due piani fuori terra, consente di accedere all'immobile ed affaccia direttamente sulla strada principale; il secondo (di fatto prosecuzione del primo), presenta cinque piani fuori terra ed accoglie i piani delle camere.

La scalinata d'ingresso conduce direttamente alla hall di ingresso e a due ampi saloni a disposizione degli ospiti. Gli ambienti interni, completamente arredati e manutenuti, seppur non di recente realizzazione, presentano pavimenti in cotto, rivestimenti delle pareti e dei pilastri con specchi, soffitti in legno e boiserie in legno intarsiato nelle parti inferiori delle pareti. Il secondo salone dispone inoltre di un ampio camino in pietra naturale.

Una scalinata conduce al piano inferiore che ospita l'area colazione e ristorante, anche in questo caso suddivise in due ampi saloni rettangolari con pilastri centrali, pavimenti in parquet e cotto, numerosi specchi in corrispondenza dei pilastri e delle pareti laterali.

Dalla hall di ingresso il vano scala e due corpi ascensore consentono di accedere alle stanze. I cinque piani fuori terra dispongono ciascuno di 20 stanze matrimoniali con balcone (eventualmente in grado di ospitare fino a 4 persone) disposte lungo un unico corridoio, ad eccezione del secondo piano che dispone di ulteriori 10 stanze, per un totale di 110.

I corridoi sono caratterizzati da rivestimento in moquette, le stanze risultano ben mantenute seppure presentano elementi d'arredo datati. I bagni delle stanze del quarto e quinto piano, oltre che le 10 stanze aggiuntive del secondo piano, sono stati oggetto di recente ristrutturazione (unicamente dei sanitari).

Tutti i piani e gli ambienti comuni dispongono di idonei sistemi antincendio (sprinkler, estintori, sistemi luminosi di allarme, porte REI ad ogni piano), e riscaldamento con termosifoni posizionati sia nelle stanze che lungo i corridoi.

L'hotel dispone di un ampio piazzale esterno adibito a parcheggio accessibile tramite un cancello adiacente l'ingresso principale dell'hotel, oltre che di un piano interrato accessibile da un cancello posto sulla via retrostante, anch'esso destinato a parcheggio esclusivo degli ospiti dell'hotel. L'area di accesso al parcheggio ospita inoltre un piccolo corpo autonomo che accoglie i locali tecnici.

L'hotel dispone di un'ampia piscina ad uso esclusivo degli ospiti circondata da un'area verde a giardino; è inoltre presente un patio coperto utilizzato durante il periodo estivo come area relax dagli utenti dell'albergo.

Complessivamente la struttura si presenta in ottimo stato manutentivo, seppure gli arredi risultano datati.

### C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Pescasseroli come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Pescasseroli	Via Santa Lucia 3	22	857	4	C01
Pescasseroli	Via Santa Lucia 4	22	857	5 - 6	D02
Pescasseroli	Via Santa Lucia 5	22	857	7	bene comune non censibile
Pescasseroli	Via Santa Lucia 6	22	857	8	C06

### D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)	Nr. Stanze
PT - P5	Ricettivo	6.130	100%	6.130	
PT - P5	Terrazze	400	10%	40	110
1 INT	Garage interrato	570	50%	285	
<b>Totale</b>		<b>7.100</b>		<b>6.455</b>	<b>110</b>

### E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	Mq	Canone fisso €/anno	Canone variabile a regime €/anno*	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Blu Hotels	6.455	€ 567.943	€ 54.250	04/08/2009	9	03/08/2017	9	03/08/2026

\* Il canone variabile è calcolato da contratto come il 35% della differenza positiva tra il MOL della gestione alberghiera dell'anno precedente e il canone fisso. La stima effettuata da chi scrive si basa su dati forniti dal committente.

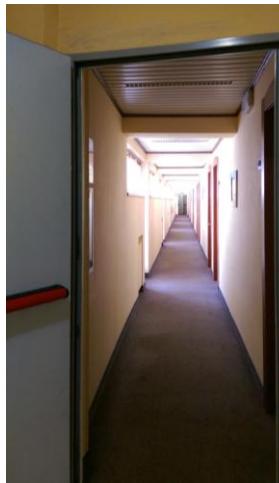
#### F. Documentazione fotografica



Prospetto principale



Salone relax



Corridoio



Prospetto retrostante



Stanza



Area esterna

## 3.2 ANALISI DI MERCATO

### Andamento del turismo in Abruzzo

L'andamento del turismo nel 2014 disegna, per le imprese del settore, dei trend altalenanti negli ultimi mesi dell'anno, con picchi in alta stagione, ma inferiori al passato e difficoltà più evidenti nelle vendite autunnali.

In termini di fatturato, l'andamento segnalato dalle imprese ricettive abruzzesi è in diminuzione per il 52,8% delle strutture (48% in media in Italia), di stabilità solo per il 35,8% (42,7% in media nazionale).

La composizione del fatturato si concentra per l'84- 86% nella vendita delle camere, per circa il 13% è dovuto alla ristorazione e solo il restante agli altri servizi.

In autunno, il tasso di occupazione scende al 24,9% in ottobre, al 17% a novembre ed al 18,8% a dicembre a fronte rispettivamente del 38%, del 31,4% e del 25,6% della media italiana. Rispetto al 2013, si rileva un lieve recupero in ottobre (+4%) e in dicembre (+3%), mentre resta in calo il mese di novembre (-2,8%).

La tipologia di clientela che utilizza la ricettività abruzzese, per lo più italiana (82,6% in estate, 84,6% in autunno), è caratterizzata, per una quota prevalente, da famiglie (47% in estate, 38,1% in autunno), mentre meno incisiva è la presenza di coppie di turisti che soggiornano presso le strutture (28,1% in estate e 29,6% in autunno). La presenza di clientela business e commerciale si attesta in estate al 12,7% ed in autunno all'11,4%, oltre la media italiana (rispettivamente del 6,4% e del 10,5%).

Le caratteristiche della clientela delineate fanno sì che la permanenza media dei soggiorni in estate, pari a 4,9 notti (5,3 notti gli italiani e 4,4 notti gli stranieri), sia lievemente superiore a quella nazionale, pari a 3,9 notti (3,6 notti gli italiani, 4,1 notti gli stranieri). In autunno, però, la permanenza scende a 2,3 notti (2,8 notti gli italiani e 1,8 notti gli stranieri) mentre la media nazionale si attesta a 2,8 notti.

Dal 2011 al 2014 il 21,4% delle imprese ricettive abruzzesi ha subito danni ecologici ambientali (11,5% in media nazionale), dovuti per il 73,9% al terremoto, per il 20,7% a frane ed alluvioni, per il 5,3% ad un più generale inquinamento.

Il 12,6% delle strutture abruzzesi, soprattutto in provincia de L'Aquila, dichiara di aver subito ricadute economiche in seguito a tali danni, con una perdita sostanziale di fatturato: -19,7% nel 2011, -23,5% nel 2012, -24% nel 2013, -23,6% nel 2014.

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

**FIELD ANALYSIS**

Pescasseroli

ID	Nome Struttura	Località	Prezzo bassa stagione	Prezzo media stagione	Prezzo alta stagione	Tipologia
1	Grand Hotel del Parco	Viale S. Lucia, 3	66	82	115	4 stelle
2	Albergo Villino Quintilian	Viale Santa Lucia, 1	80		130	4 Stelle
3	Hotel Villa Mon Repos	Via Santa Lucia, 2	84,6	90	108	4 Stelle
4	Albergo Paradiso	Via Fonte Fracassi, 4	45	65	92	3 Stelle
5	Hotel Orso Bianco	Via Collacchi	49	59	129	3 Stelle
6	Hotel Pinguino	Via Collacchi, 2	49	59	129	3 Stelle
<b>Media</b>			<b>62</b>	<b>71</b>	<b>117</b>	

*Elaborazione Avalon su dati Immobiliare.it*

### 3.3 VALUTAZIONE

#### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Ricettivo
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	6.455 mq

#### Assumption di valutazione

Ipotesi		Demolizione trasformazione e messa a reddito	
Metodo di valutazione		Finanziario (DCF)	
<u>Destinazioni e superfici</u>		<u>Superficie Lorde</u>	<u>Superficie Commerciale</u>
Ricettivo		7.100 mq	6.455 mq
Nr Stanze		110	
<b>Totale</b>	<b>7.100 mq</b>	<b>6.455 mq</b>	
<u>Dati locativi</u>		<u>Stato</u>	<u>Conduzione</u>
Stato locativo		Locato	Blu Hotels
Decorrenza contratto		04/08/2008	
Durata contratto		9 anni + 9	
Prima scadenza		03/08/2017	
Seconda scadenza		31/07/2026	
<u>Ricavi</u>		<u>C/anno</u>	<u>Decorrenza</u>
Componente canone fisso		€ 567.943	
Componente canone variabile a regime*		€ 54.250	01/01/2022
<u>Costi operativi</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>€/anno</u>
Inesigibilità/s fitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		12.000 €/anno
IMU (€/anno)	Dato fornito		32.143 €/anno
<u>Costi rilocazione asset</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	
<u>Assumption Terminal value</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Data dismissione			31/08/2026
Valore dismissione asset			€ 10.946.472
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 82.099
<u>Indicatori Finanziari</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	75,00%	75,00%	75,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,53%	0,68%	1,50%
Crescita Canoni Mercato	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Initial Yield</b>			<b>6,20%</b>
<b>Componente inflattiva</b>			<b>1,50%</b>
<b>Discount Rate Adjusted</b>			<b>7,70%</b>
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			<b>6,5%</b>

#### Valore dell'Immobile

Grand Hotel del Parco	Valore Attuale Netto   €	8.930.000	1.383 €/mq
-----------------------	--------------------------	-----------	------------

\* La componente variabile del canone è calcolata come il 35% della differenza positiva tra il MOL della gestione alberghiera dell'anno precedente e il canone fisso previsto dal contratto. Ai fini valutativi questa è stata stimata sulla base del budget di fatturato del gestore fornito dal committente. La decorrenza al 01/01/2022 indica l'anno in cui si prevede una componente variabile stabilizzata.

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione		Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	6	6	7	7	8	8	9	9	10	10	11
		Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
		Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022	2023	2023	2024	2024	2025	2025	2026	2026
<b>Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali</b>			<b>31/03/2016</b>	<b>30/09/2016</b>	<b>31/03/2017</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/03/2018</b>	<b>30/09/2018</b>	<b>31/03/2019</b>	<b>30/09/2019</b>	<b>31/03/2020</b>	<b>30/09/2020</b>	<b>31/03/2021</b>	<b>30/09/2021</b>	<b>31/03/2022</b>	<b>30/09/2022</b>	<b>31/03/2023</b>	<b>30/09/2023</b>	<b>31/03/2024</b>	<b>30/09/2024</b>	<b>31/03/2025</b>	<b>30/09/2025</b>	<b>31/03/2026</b>	<b>30/09/2026</b>
<i>Inflazione</i>			-	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
<i>Indicizzazione (0,75)</i>			-	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	
<i>Crescita Canoni Mercato</i>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<i>Blu Hotels Canone fisso</i>			-	283.972	284.717	285.462	286.426	287.389	289.545	291.700	293.888	296.076	298.296	300.517	302.771	305.024	307.312	309.600	311.922	314.244	316.601	318.957	321.350	215.828
<i>Blu Hotels Canone variabile</i>			-	0	0	0	0	0	0	0	1.642	3.284	6.735	10.186	19.661	29.136	29.355	29.573	29.795	30.017	30.242	30.467	30.695	20.616
<b>Totale passing rent (€)</b>	<b>96,4</b>	<i>Cmq/anno</i>	-	<b>283.972</b>	<b>284.717</b>	<b>285.462</b>	<b>286.426</b>	<b>287.389</b>	<b>289.545</b>	<b>291.700</b>	<b>293.530</b>	<b>299.360</b>	<b>305.031</b>	<b>310.702</b>	<b>322.431</b>	<b>334.160</b>	<b>336.667</b>	<b>339.173</b>	<b>341.717</b>	<b>344.260</b>	<b>346.842</b>	<b>349.424</b>	<b>352.045</b>	<b>236.444</b>
<b>Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)</b>			-	<b>283.972</b>	<b>284.717</b>	<b>285.462</b>	<b>286.426</b>	<b>287.389</b>	<b>289.545</b>	<b>291.700</b>	<b>293.530</b>	<b>299.360</b>	<b>305.031</b>	<b>310.702</b>	<b>322.431</b>	<b>334.160</b>	<b>336.667</b>	<b>339.173</b>	<b>341.717</b>	<b>344.260</b>	<b>346.842</b>	<b>349.424</b>	<b>352.045</b>	<b>236.444</b>
<i>Inesigibilità/Sfitto</i>			-	2.840	2.847	2.855	2.864	2.874	2.895	2.917	2.955	2.994	3.050	3.107	3.224	3.342	3.367	3.392	3.417	3.443	3.468	3.494	3.520	2.364
<b>Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)</b>			-	<b>281.132</b>	<b>281.870</b>	<b>282.608</b>	<b>283.562</b>	<b>284.515</b>	<b>286.649</b>	<b>288.783</b>	<b>292.575</b>	<b>296.366</b>	<b>301.981</b>	<b>307.595</b>	<b>319.207</b>	<b>330.819</b>	<b>333.300</b>	<b>335.781</b>	<b>338.299</b>	<b>340.818</b>	<b>343.374</b>	<b>345.930</b>	<b>348.525</b>	<b>234.079</b>
<i>Spese property e facility management (€/semestre)</i>			-	2.840	2.847	2.855	2.864	2.874	2.895	2.917	2.955	2.994	3.050	3.107	3.224	3.342	3.367	3.392	3.417	3.443	3.468	3.494	3.520	2.364
<i>Imposta di registro (€/semestre)</i>			-	1.420	1.424	1.427	1.432	1.437	1.448	1.459	1.478	1.497	1.525	1.554	1.612	1.671	1.683	1.696	1.709	1.721	1.734	1.747	1.760	1.182
<i>Costi assicurativi (€/semestre)</i>			-	6.012	6.033	6.058	6.085	6.132	6.193	6.254	6.317	6.379	6.443	6.507	6.572	6.637	6.703	6.770	6.837	6.905	6.974	7.043	7.113	4.782
<i>IMU (€/semestre)</i>			-	16.104	16.161	16.226	16.299	16.424	16.588	16.753	16.919	17.088	17.258	17.430	17.603	17.778	17.955	18.134	18.314	18.496	18.680	18.866	19.054	12.808
<b>Totale Costi Operativi (€)</b>			-	<b>26.376</b>	<b>26.464</b>	<b>26.566</b>	<b>26.681</b>	<b>26.867</b>	<b>27.124</b>	<b>27.383</b>	<b>27.669</b>	<b>27.958</b>	<b>28.276</b>	<b>28.597</b>	<b>29.011</b>	<b>29.428</b>	<b>29.708</b>	<b>29.991</b>	<b>30.277</b>	<b>30.566</b>	<b>30.857</b>	<b>31.151</b>	<b>31.448</b>	<b>21.136</b>
<b>Margine Operativo Lordo (€)</b>			-	<b>254.756</b>	<b>255.405</b>	<b>256.042</b>	<b>256.881</b>	<b>257.649</b>	<b>259.526</b>	<b>261.400</b>	<b>264.906</b>	<b>268.409</b>	<b>273.705</b>	<b>278.998</b>	<b>290.196</b>	<b>301.391</b>	<b>303.592</b>	<b>305.790</b>	<b>308.022</b>	<b>310.252</b>	<b>312.517</b>	<b>314.779</b>	<b>317.076</b>	<b>212.943</b>
<i>Terminal Value Lordo</i>			-	6,5%	Going out Cap Rate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.946.472	
<i>Agency Fee su TV</i>			-	0,75%	% Terminal Value	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82.099	
<b>Terminal Value Netto (€)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>10.864.374</b>	
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax (€)</b>			-	<b>254.756</b>	<b>255.405</b>	<b>256.042</b>	<b>256.881</b>	<b>257.649</b>	<b>259.526</b>	<b>261.400</b>	<b>264.906</b>	<b>268.409</b>	<b>273.705</b>	<b>278.998</b>	<b>290.196</b>	<b>301.391</b>	<b>303.592</b>	<b>305.790</b>	<b>308.022</b>	<b>310.252</b>	<b>312.517</b>	<b>314.779</b>	<b>317.076</b>	<b>11.077.317</b>
<i>Tasso di attualizzazione (i)</i>			-	7,70%																				-
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax attualizzato (€)</b>			-	<b>245.455</b>	<b>237.145</b>	<b>229.057</b>	<b>221.463</b>	<b>214.015</b>	<b>207.746</b>	<b>201.608</b>	<b>196.852</b>	<b>192.173</b>	<b>188.849</b>	<b>185.474</b>	<b>185.913</b>	<b>186.036</b>	<b>180.589</b>	<b>175.256</b>	<b>170.090</b>	<b>165.067</b>	<b>160.234</b>	<b>155.502</b>	<b>150.949</b>	<b>5.080.998</b>
Tasso di attualizzazione				7,70%																				<b>8.930.471</b>
<b>VAN ARROTONDATO</b>				<b>€ 8.930.000</b>																				
VAN €/mq				1.383																				

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore

---

**ID 4. LADISPOLI, VIA DUCA DEGLI ABRUZZI 147****Scheda di Valutazione**

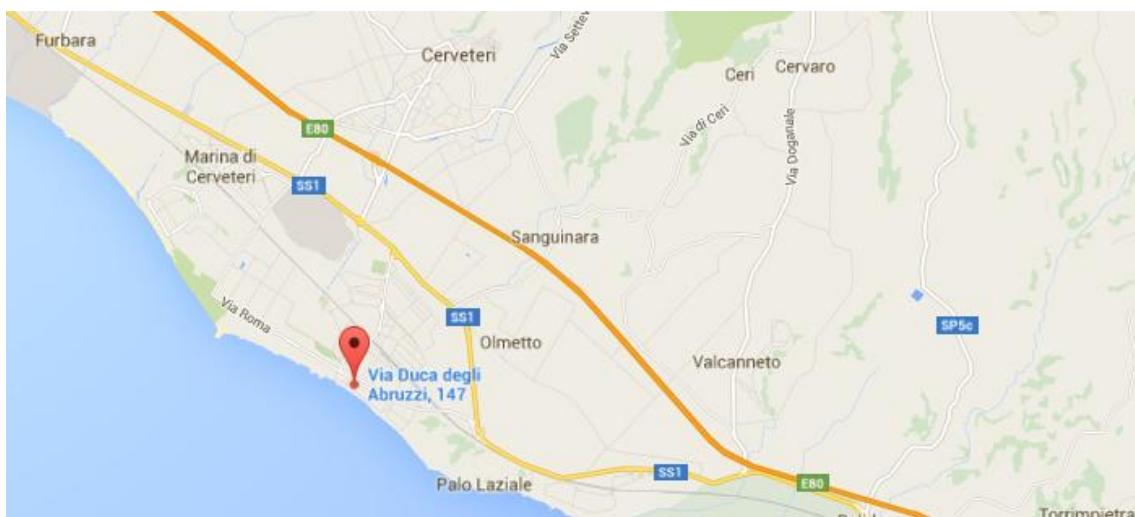
- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

## 4.1 DESCRIZIONE

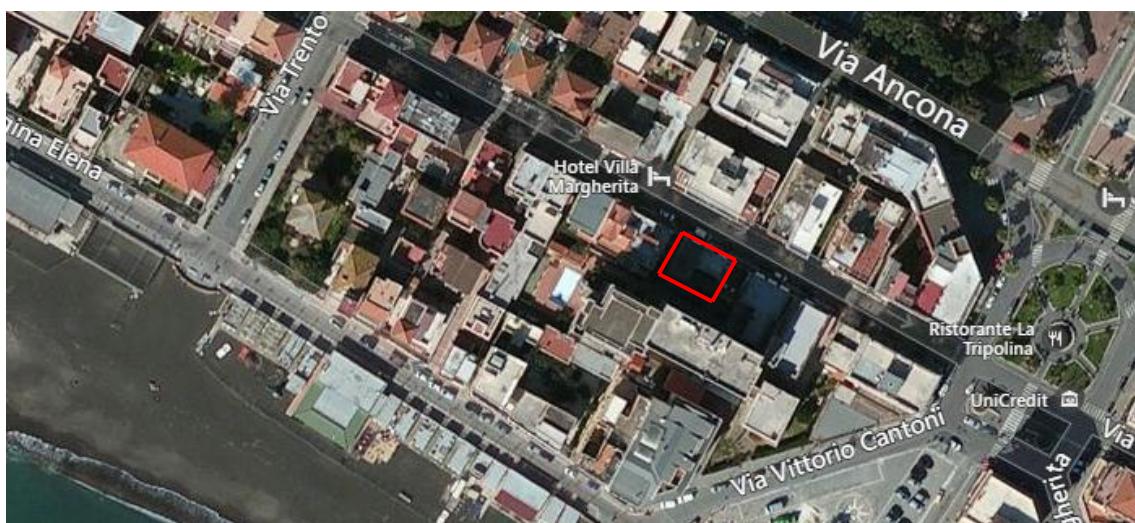
### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare in analisi è ubicato a Ladispoli, Comune di circa 41.000 abitanti facente parte della città metropolitana di Roma. L'immobile si trova in un'area prevalentemente turistica/residenziale nelle immediate vicinanze del lungomare, distante circa 50 km dal centro della capitale e 33 km da Civitavecchia.

A 600 metri si trova la stazione ferroviaria Cerveteri-Ladispoli mentre a 2,6 km si trova l'accesso alla via Aurelia.



Macro e micro Location – Fonte: Google maps



Localizzazione – Fonte: Bing maps

## B. Descrizione del bene

L'immobile oggetto di valutazione è caratterizzato da un edificio di 6 piani fuori terra e uno interrato sul lungomare di Ladispoli, completamente a destinazione alberghiera.

L'albergo, di categoria 3 stelle, ha un giardino esterno con piscina e dispone di 94 camere disposte su cinque piani, tutte dotate di TV e telefono. La struttura si articola in 4 corpi di fabbrica collegati da un porticato aperto in legno. I due corpi su strada a due piani fuori terra sono occupati da reception, sala bar e camere al piano superiore, il corpo principale dell'albergo comprende spazi comuni, ristorante e cucine al piano terreno mentre i piani superiori sono tutti occupati dalle camere e dagli ambienti di servizio. Il quarto fabbricato posto lungo il confine ovest della proprietà accoglie locali tecnici al piano terreno e camere al primo.

Le finiture sono in intonaco tinteggiato e mattoni a vista, mentre la copertura è piana ed accessibile.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Ladispoli come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	71	88	1	C06
Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	71	88	2	A02
Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	71	89	1	C06
Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	71	89	2	C02
Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	71	90	-	D02
Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	71	91	-	C01
Ladispoli	Via Duca degli Abruzzi 147	71	238	-	A05

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)	Nr. Stanze
PT - P5	Ricettivo	4.250	100%	4.250	94
PT - P5	Terrazze	225	10%	23	
1 INT	Vani tecnici	220	50%	110	
<b>Totale</b>		<b>4.695</b>		<b>4.383</b>	<b>94</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	Mq	Stato	Canone fisso €/anno	Canone variabile a regime €/anno*	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Blu Hotels	4.383	Affittato	€ 446.341	€ 31.500	04/08/2008	9	03/08/2017	9	03/08/2026

\* Il canone variabile è calcolato da contratto come il 35% della differenzapositiva tra il MOL della gestione alberghiera dell'anno precedente e il canone fisso. La stima effettuata da chi scrive si basa su dati forniti dal committente.

## F. Documentazione fotografica



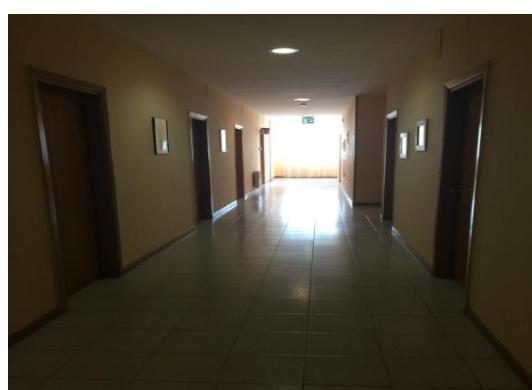
Prospetto



Prospetto



Ingresso principale



Corridoio tipo



Locale ristorante



Corridoio esterno

## 4.2 ANALISI DI MERCATO

### Il mercato del turismo nel litorale nord

Il litorale laziale, dove è localizzato il comune di Ladispoli, svolge, nell'ambito dell'economia turistica nazionale, un ruolo di tutto rilievo riuscendo ad intercettare il 43% degli arrivi e il 53% delle presenze turistiche, con una permanenza media di circa quattro giorni, con arrivi e presenze che crescono più della media regionale.

Le strategie di promozione turistica, avviate da tempo, puntano a sviluppare un turismo di qualità, in grado di coniugare paesaggio, mare, beni culturali e enogastronomia, con l'obiettivo di attrarre crescenti quote di domanda internazionale e destagionalizzare i flussi turistici sulla costa.

La fruizione balneare è la componente turistica prevalente, anche se alcune filiere legate alla valorizzazione territoriale iniziano ad avere un peso importante a cominciare dal patrimonio culturale, che attira circa 700 mila visitatori all'anno.

In particolare, l'area del litorale nord, a sua volta distinta in zona nord (oltre al comune di Ladispoli, comprende Cerveteri, Civitavecchia, Montalto di Castro, Tarquinia e S. Marinella) e zona centrale (comuni di Fiumicino, Pomezia, Ardea, Anzio, Nettuno e XIII Municipio di Roma) è un territorio a densità turistica legata principalmente al bacino di domanda di Roma che coesiste con funzioni residenziali di dimensioni rilevanti e crescenti nel corso degli ultimi anni.

L'area nord, in particolare, registra circa 130.000 arrivi e 460.000 presenze, pari a circa il 9% del movimento turistico della costa laziale, con una permanenza media di circa quattro giorni. L'84% degli arrivi e il 68% delle presenze sono mediamente registrati presso strutture alberghiere. Nel litorale nord si concentra ogni anno circa il 9% del movimento turistico della costa e il turismo è di tipo poco sostanziale, con permanenza media intorno ai 3,5 giorni e concentrato in prevalenza in strutture alberghiere. La componente straniera arriva al 37% circa degli arrivi. Civitavecchia è il comune che attrae il più consistente flusso turistico tra quelli dell'area.

Nonostante la crescita registrata nel corso degli ultimi anni dal turismo straniero, il mercato del litorale è, tuttora, alimentato, in misura preponderante, dalla domanda interna che copre circa il 64% degli arrivi.

La costa laziale presenta una capacità ricettiva di 84.477 posti letto, pari al 29% dell'offerta turistica regionale, distribuiti su poco più di 1.000 esercizi. Le strutture alberghiere (309 esercizi e 21.181 posti letto) presentano appena un quarto della capacità ricettiva costiera.

Più del 40% di questa offerta si concentra in strutture classificate 3 stelle e, complessivamente, solo un terzo della capacità di accoglienza della costa (ca 7.100 posti letto) è di livello qualitativo più elevato (4 e 5 stelle).

La maggior parte dell'offerta turistico – ricettiva della costa laziale è, dunque, orientata verso forme complementari di accoglienza e corrisponde soprattutto alle tipologie di villaggi e campeggi (59.000 posti letto circa in 86 strutture, per una dimensione media di quasi 700 posti letto per esercizio) e, per il resto, di distribuisce su varie forme di locazione di strutture residenziali (case in affitto, case per ferie, ecc.), con una discreta diffusione delle formule di alloggio B&B (2,3% dei posti letto complessivi) e una quota marginale di alloggi in agriturismo.

Nei comuni costieri a nord della Capitale, in un territorio di 751 kmq di superficie territoriale, si distribuisce un'offerta di circa 18.900 posti letto, pari al 22% del totale del litorale. Gran parte della ricettività di questa area si concentra nel comune di Tarquinia, che rappresenta la principale stazione

turistica dell'alto Lazio, con quasi 10.000 posti letto, anche se per il 90% in campeggi e villaggi turistici. L'offerta di ricettività complementare si tutta l'area è per la quasi totalità rappresentata da campeggi.

Una discreta quota di offerta alberghiera si concentra tra Civitavecchia, Santa Marinella (più di 1.500 posti letto) e Ladispoli, dove è attivo l'unico hotel di lusso di tutta la costa laziale (44 posti letto in 5 stelle).

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

#### FIELD ANALYSIS

##### Ladispoli

ID	Nome Struttura	Località	Prezzo bassa stagione	Prezzo media stagione	Prezzo alta stagione	Tipologia
1	Hotel Villa Margherita	Via Duca degli Abruzzi 147	45	65	75	3 Stelle
2	Hotel Miramare	Via Trieste 3	70	90	100	3 Stelle
3	Hotel Alle Tamirici	Via dei Delfini 13	80	130	180	3 Stelle
4	MR Maria Rosa	Via Fiume 106	60		90	B&B
5	Passi Room & breackfas	Via del Campo Sportivo, 7	60	70	80	B&B
<b>Media</b>			<b>63</b>	<b>89</b>	<b>113</b>	

*Elaborazione Avalon su dati Immobiliare.it*

### 4.3 VALUTAZIONE

#### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Ricettivo
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	4.383 mq

#### Assumption di valutazione

<b>Ipotesi</b>	<b>Demolizione trasformazione e messa a reddito</b>		
<b>Metodo di valutazione</b>	<b>Finanziario (DCF)</b>		
<b>Destinazioni e superfici</b>	<b>Superfici Lorde</b>	<b>Superfici Comm.li</b>	
Ricettivo	4.695 mq	4.383 mq	
Nr Stanze	140		
<b>Dati locativi</b>	<b>Stato</b>	<b>Conduttore</b>	
Stato locativo	Locato	Blu Hotels	
Decorrenza contratto	04/08/2008		
Durata contratto	9 anni + 9		
Prima scadenza	03/08/2017		
Seconda scadenza	31/07/2026		
<b>Ricavi</b>	<b>C/anno</b>	<b>Decorrenza</b>	
Componente canone fissa	446.341 €/anno		
Componente canone variabile a regime*	31.500 €/anno	01/01/2022	
<b>Costi operativi</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>C/anno</b>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		7.976 €/anno
IMU (€/anno)	Dato fornito		29.794 €/anno
<b>Costi rilocazione asset</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	
<b>Assumption Terminal value</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>Totale</b>
Data dismissione			31/08/2026
Valore dismissione asset			€ 8.380.967
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 62.857
<b>Indicatori Finanziari</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	75,00%	75,00%	75,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,53%	0,68%	1,50%
Crescita Canoni Mercato	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Initial Yield</b>			6,20%
<b>Componente inflattiva</b>			1,50%
<b>Discount Rate Adjusted</b>			7,70%
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			6,50%

#### Valore dell'Immobile

Hotel Villa Margherita	Valore Attuale Netto   €	6.870.000	1.568 €/mq
------------------------	--------------------------	-----------	------------

\* La componente variabile del canone è calcolata come il 35% della differenza positiva tra il MOL della gestione alberghiera dell'anno precedente e il canone fisso previsto dal contratto. Ai fini valutativi questa è stata stimata sulla base del budget di fatturato del gestore fornito dal committente. La decorrenza al 01/01/2022 indica l'anno in cui si prevede una componente variabile stabilizzata.

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione		Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	6	6	7	7	8	8	9	9	10	10	11		
		Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
		Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022	2023	2023	2024	2024	2025	2025	2026	2026		
<b>Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali</b>			<b>31/03/2016</b>	<b>30/09/2016</b>	<b>31/03/2017</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/03/2018</b>	<b>30/09/2018</b>	<b>31/03/2019</b>	<b>30/09/2019</b>	<b>31/03/2020</b>	<b>30/09/2020</b>	<b>31/03/2021</b>	<b>30/09/2021</b>	<b>31/03/2022</b>	<b>30/09/2022</b>	<b>31/03/2023</b>	<b>30/09/2023</b>	<b>31/03/2024</b>	<b>30/09/2024</b>	<b>31/03/2025</b>	<b>30/09/2025</b>	<b>31/03/2026</b>	<b>30/09/2026</b>		
<i>Inflazione</i>			-	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%		
<i>Indicizzazione (0,75)</i>			-	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%		
<i>Blu Hotels Canone fisso</i>			-	223.171	223.756	224.342	225.099	225.856	227.550	229.244	230.964	232.683	234.428	236.173	237.945	239.716	241.514	243.312	245.136	246.961	248.813	250.666	252.546	169.617		
<i>Blu Hotels Canone variabile</i>			-	0	0	0	0	0	0	0	3.009	6.018	8.618	11.219	14.071	16.922	17.049	17.176	17.305	17.434	17.565	17.695	17.828	11.974		
<b>Totale passing rent (€)</b>		<b>109</b>	<b>€/mq/anno</b>		-	<b>223.171</b>	<b>223.756</b>	<b>224.342</b>	<b>225.099</b>	<b>225.857</b>	<b>227.550</b>	<b>229.244</b>	<b>233.972</b>	<b>238.701</b>	<b>243.047</b>	<b>247.392</b>	<b>252.015</b>	<b>256.638</b>	<b>258.563</b>	<b>260.488</b>	<b>262.441</b>	<b>264.395</b>	<b>266.378</b>	<b>268.361</b>	<b>270.374</b>	<b>181.591</b>
<b>Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)</b>			-	<b>223.171</b>	<b>223.756</b>	<b>224.342</b>	<b>225.099</b>	<b>225.857</b>	<b>227.550</b>	<b>229.244</b>	<b>233.972</b>	<b>238.701</b>	<b>243.047</b>	<b>247.392</b>	<b>252.015</b>	<b>256.638</b>	<b>258.563</b>	<b>260.488</b>	<b>262.441</b>	<b>264.395</b>	<b>266.378</b>	<b>268.361</b>	<b>270.374</b>	<b>181.591</b>		
<i>Inesigibilità/Sfido</i>			-	2.232	2.238	2.243	2.251	2.259	2.276	2.292	2.340	2.387	2.430	2.474	2.520	2.566	2.586	2.605	2.624	2.644	2.664	2.684	2.704	1.816		
<b>Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)</b>			-	<b>220.939</b>	<b>221.519</b>	<b>222.099</b>	<b>222.848</b>	<b>223.598</b>	<b>225.275</b>	<b>226.952</b>	<b>231.633</b>	<b>236.314</b>	<b>240.616</b>	<b>244.919</b>	<b>249.495</b>	<b>254.072</b>	<b>255.977</b>	<b>257.883</b>	<b>259.817</b>	<b>261.751</b>	<b>263.714</b>	<b>265.677</b>	<b>267.670</b>	<b>179.775</b>		
<i>Spese property e facility management (€/semestre)</i>			-	2.232	2.238	2.243	2.251	2.259	2.276	2.292	2.340	2.387	2.430	2.474	2.520	2.566	2.586	2.605	2.624	2.644	2.664	2.684	2.704	1.816		
<i>Imposta di registro (€/semestre)</i>			-	1.116	1.119	1.122	1.125	1.129	1.138	1.146	1.170	1.194	1.215	1.237	1.260	1.283	1.293	1.302	1.312	1.322	1.332	1.342	1.352	908		
<i>Costi assicurativi (€/semestre)</i>			-	3.996	4.010	4.026	4.044	4.075	4.116	4.157	4.198	4.240	4.282	4.325	4.368	4.411	4.455	4.500	4.544	4.590	4.635	4.681	4.728	3.178		
<i>IMU (€/semestre)</i>			-	14.928	14.980	15.041	15.108	15.224	15.376	15.529	15.683	15.839	15.997	16.156	16.317	16.479	16.643	16.809	16.976	17.145	17.316	17.488	17.662	11.872		
<b>Totale Costi Operativi (€)</b>			-	<b>22.271</b>	<b>22.346</b>	<b>22.432</b>	<b>22.529</b>	<b>22.688</b>	<b>22.905</b>	<b>23.124</b>	<b>23.391</b>	<b>23.660</b>	<b>23.925</b>	<b>24.192</b>	<b>24.465</b>	<b>24.740</b>	<b>24.977</b>	<b>25.216</b>	<b>25.457</b>	<b>25.701</b>	<b>25.947</b>	<b>26.195</b>	<b>26.445</b>	<b>17.774</b>		
<b>Margine Operativo Lordo (€)</b>			-	<b>198.668</b>	<b>199.173</b>	<b>199.667</b>	<b>200.319</b>	<b>200.910</b>	<b>202.370</b>	<b>203.828</b>	<b>208.242</b>	<b>212.654</b>	<b>216.691</b>	<b>220.727</b>	<b>225.030</b>	<b>229.332</b>	<b>231.000</b>	<b>232.667</b>	<b>234.360</b>	<b>236.051</b>	<b>237.768</b>	<b>239.483</b>	<b>241.225</b>	<b>162.001</b>		
<i>Terminal Value Lordo</i>			-	6,50%	Going out Cap Rate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.381.122			
<i>Agency Fee su TV</i>			-	0,75%	% Terminal Value	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62.858			
<b>Terminal Value Netto (€)</b>			-	<b>198.668</b>	<b>199.173</b>	<b>199.667</b>	<b>200.319</b>	<b>200.910</b>	<b>202.370</b>	<b>203.828</b>	<b>208.242</b>	<b>212.654</b>	<b>216.691</b>	<b>220.727</b>	<b>225.030</b>	<b>229.332</b>	<b>231.000</b>	<b>232.667</b>	<b>234.360</b>	<b>236.051</b>	<b>237.768</b>	<b>239.483</b>	<b>241.225</b>	<b>8.480.265</b>		
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax (€)</b>			-	<b>198.668</b>	<b>199.173</b>	<b>199.667</b>	<b>200.319</b>	<b>200.910</b>	<b>202.370</b>	<b>203.828</b>	<b>208.242</b>	<b>212.654</b>	<b>216.691</b>	<b>220.727</b>	<b>225.030</b>	<b>229.332</b>	<b>231.000</b>	<b>232.667</b>	<b>234.360</b>	<b>236.051</b>	<b>237.768</b>	<b>239.483</b>	<b>241.225</b>	<b>8.480.265</b>		
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax attualizzato (€)</b>			-	<b>191.415</b>	<b>184.933</b>	<b>178.623</b>	<b>172.700</b>	<b>166.886</b>	<b>161.994</b>	<b>157.204</b>	<b>154.745</b>	<b>152.254</b>	<b>149.511</b>	<b>146.736</b>	<b>144.164</b>	<b>141.556</b>	<b>137.409</b>	<b>133.348</b>	<b>129.414</b>	<b>125.589</b>	<b>121.909</b>	<b>118.305</b>	<b>114.839</b>	<b>3.889.769</b>		
Tasso di attualizzazione				7,70%																				6.870.000		
<b>VAN ARROTONDATO</b>																										

---

**ID 5. PARMA, VIA MARCO DELL'ARPA 8****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

## 5.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare in analisi è ubicato a ridosso del centro della città di Parma, un'area a destinazione prevalentemente direzionale e commerciale. Dista circa 8 km dall'aeroporto cittadino, 2,1 km dalla stazione ferroviaria e 6,8 km dall'imbocco autostradale dell'Autostrada del Sole (A1).

Nelle vicinanze si evidenzia la presenza di un centro commerciale dotato di un ampio parcheggio sia esterno sia interrato custodito e dello stadio Ennio Tardini, che ospita la squadra locale. Sono inoltre presenti numerose fermate dei mezzi pubblici che permettono lo spostamento da e verso il centro storico della città.



## B. Descrizione del bene

L'immobile oggetto di valutazione è caratterizzato da un edificio di 5 piani fuori terra tutti adibiti ad uffici oltre a 2 piani interrati che accolgono parcheggi privati, centrali impiantistiche e un'area archivio/caveau.

L'edificio, nonostante sia stato costruito indicativamente intorno agli anni '70, ha un'architettura moderna e di grande richiamo, caratterizzata da una struttura portante in pilastri d'acciaio a vista verniciati e da una tamponatura di vetro nero che ne copre le superfici verticali.

L'accesso può avvenire sia da via Dell'Arpa, che ospita gli ingressi agli uffici assicurativi e bancari oltre che all'ingresso carraio ai parcheggi interrati, sia dalla via Emilia, che ospita gli sportelli bancari aperti al pubblico. Le condizioni manutentive sono buone, nonostante siano necessari alcuni interventi di manutenzione a seguito di alcune perdite dell'impianto di distribuzione idrica.

Internamente gli ambienti utilizzati come uffici sono caratterizzati da controsoffittatura nei corridoi e da pavimentazione galleggiante, con divisorii interni modulabili. All'ultimo piano sono stati sostituiti gli impianti di riscaldamento e raffrescamento, in quanto il vecchio impianto non garantiva prestazioni accettabili, con dei nuovi fancoil collegati con una nuova linea di alimentazione.

Attualmente parte del terzo piano è in fase di ristrutturazione.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Parma come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	42 - 44	A10
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	50	D01
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	52	A/10
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	56	D05
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	57	C06
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	58 - 59	-
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	60 - 61	A10
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	62 - 63	-
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	64 - 66	A10
Parma	Via Marco dell'Arpa	0001/10	429	67	C06

#### D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
1 INT	Parcheggio	697	50%	349
2 INT	Parcheggio	48	50%	24
2 INT	Parcheggio	64	50%	32
2 INT	Parcheggio	290	50%	145
P 1	Uffici	308	100%	308
P 1	Uffici	308	100%	308
P 1	Balconi	105	10%	11
P 2	Uffici	615	100%	615
P 2	Balconi	105	10%	11
P 3	Uffici	615	100%	615
P 3	Balconi	105	10%	11
P 4	Uffici	615	100%	615
P 4	Balconi	105	10%	11
<b>Totale</b>		<b>3.980</b>		<b>3.052</b>

#### E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Cariparma	1.704	€ 297.040	€ 174	07/05/2013	6	06/05/2019	6	06/05/2025
Cariparma autorimessa	349	€ 31.500	€ 90	01/10/2003	7	30/09/2009	7	30/09/2027
Adorni Assicurazioni	342	€ 25.000	€ 73	01/01/2016	8	31/12/2021	8	31/12/2027
Vacant	658							
<b>Totale</b>		<b>€ 353.540</b>						



#### F. Documentazione fotografica



Prospetto



Ingresso Parcheggio sotterraneo



Parcheggio Sotterraneo



Corridoio uffici Cariparma



Uffici Adorni Assicurazione



Porzione fabbricato sfitta

## 5.2 ANALISI DI MERCATO

### A. Introduzione

La perdurante divergenza tra un'offerta ingente e una domanda sempre più debole continua ad avere un impatto negativo sul grado di liquidità degli immobili in vendita nel mercato immobiliare parmigiano che nel corso dei primi mesi del 2015 assiste ad una contrazione delle quotazioni ed al contestuale allungamento dei tempi medi di collocamento. Il mercato risente dal 2009 (si ricorda che il 2008 è stato l'anno di picco massimo) di una congiuntura negativa che deprime gli scambi: la diminuzione dei prezzi, la stretta creditizia e la minore disponibilità di spesa delle famiglie hanno causato un netto ridimensionamento delle compravendite residenziali (-40% circa rispetto al 2008) e non residenziali (attorno al -45%).

Anche i prezzi sono diminuiti rispetto al picco del 2008, ma in maniera molto più contenuta rispetto al numero delle transazioni (attorno al -15% in media); i prezzi sono diminuiti per tutti i comparti, in misura più che proporzionale rispetto ai canoni, che hanno mostrato una maggiore tenuta. Si evidenzia, inoltre, che in generale le localizzazioni periferiche sono più penalizzate rispetto a quelle centrali. Mediamente i prezzi minimi diminuiscono a un tasso maggiore rispetto ai prezzi massimi: questo significa che il livello di prezzo (ora più che in passato) è sostenuto soprattutto dalle caratteristiche qualitative dell'immobile più che dalla sua localizzazione.

Nonostante il calo dei prezzi e l'allungamento dei tempi di vendita, il mercato parmigiano presenta un'offerta abbastanza rigida, contrariamente all'andamento generale del mercato nazionale. Ne è conferma il fatto che, ad eccezione del segmento abitativo, in tutti i comparti diminuisce lo sconto sul prezzo iniziale rispetto alle precedenti rilevazioni.

Per tutti i comparti immobiliari le previsioni vanno nel segno della diminuzione del numero di compravendite e del livello dei prezzi. Più composta la situazione sul fronte locativo: per le abitazioni si prevede un aumento dei contratti e stabilità dei canoni; per i segmenti d'impresa è attesa una contrazione degli scambi ed una diminuzione delle quotazioni.

### B. Il mercato degli uffici nella provincia di Milano

Il mercato parmigiano degli uffici è caratterizzato da una sostanziale flessione della domanda, che dà luogo a una diminuzione dei contratti stipulati e ad un aumento degli immobili offerti, sia in vendita che in locazione. Il numero di compravendite è ai minimi storici. Prezzi e canoni segnano ancora variazioni negative, con intensità leggermente differenti a seconda delle diverse localizzazioni.

I tempi di locazione sono aumentati sensibilmente, allineandosi alla media nazionale. Si sono allungati anche i tempi di vendita, oggi a livelli record. Il dato, se letto in relazione allo sconto praticato (inferiore, invece, al dato medio nazionale), evidenzia un forte residuo di rigidità sul prezzo, a conferma di un mercato in cui l'offerta guarda più alla consistenza della compravendita che alla velocità di realizzo. Restano stabili i rendimenti medi lordi annui degli immobili direzionali, rispetto alle ultime rilevazioni, in linea con la media nazionale.

Le previsioni per i prossimi mesi non inducono all'ottimismo. Gli scambi dovrebbero mantenersi stabili (ma su livelli molto bassi), mentre i valori, sia di compravendita che di locazione, non sembrano aver esaurito il potenziale recessivo.

### C. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e

*Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Direzionale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso direzionale per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

Comune: PARMA

Fascia/zona: Semicentrale/VIA TRENTO, VIA MANTOVA, SAN LEONARDO

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Uffici	Normale	1.500	2.150	78	112

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio

#### SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015

COMUNE: PARMA (PARMA)

VIA: VIA DELL'ARPA MARCO

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Uffici	1.750	2.400	100	150

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

#### FIELD ANALYSIS

Parma, via Marco dell'Arpa 8

ID	Via/zona	mq	Piano	Condizione	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensi oni
1	Piazza Giuseppe Garibaldi	150	2	ottimo/ristrutturato	1.150	92	Ufficio	101-150
2	Borgo Basini	140	1	buono/abitabile	1.000	86	Ufficio	101-150
3	Via Giosuè Carducci	310	pt	ottimo/ristrutturato	4.000	155	Ufficio	251-350
4	Centro Storico	200	4	buono/abitabile	1.800	108	Ufficio	151-250
5	Borgo San Biagio	150	2	buono/abitabile	1.200	96	Ufficio	101-150
6	Vicolo San Tiburzio	110	1	buono/abitabile	1.200	131	Ufficio	101-150
<b>Media</b>		<b>177</b>			<b>1.725</b>	<b>111</b>		

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Immobiliare.it

### 5.3 VALUTAZIONE

#### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Direzionale
Stato dell'immobile	Parzialmente Locato
Superficie Commerciale	3.052 mq

#### Assumption di valutazione

<b>Ipotesi</b>	Messa a reddito		
<b>Metodo di valutazione</b>	Finanziario (DCF)		
<b>Destinazioni e superfici</b>	<i>Superfici Lorde</i>		<i>Superfici Comm.li</i>
Direzionale	3.980 mq		3.052 mq
<b>Totale</b>	<b>3.980 mq</b>		<b>3.052 mq</b>
<b>Dati locativi</b>	<i>Stato</i>		<i>Conduttore</i>
Canone locazione parametrico	148 €/mq/anno	Cariparma	
Decorrenza contratto	07/05/2013		
Durata contratto	6 anni + 6		
Prima scadenza	06/05/2019		
Seconda scadenza	06/05/2025		
Canone locazione parametrico	148 €/mq/anno	Cariparma autorimessa	
Decorrenza contratto	01/10/2003		
Durata contratto	6 anni + 6		
Prima scadenza	30/09/2009		
Seconda scadenza	30/09/2027		
<b>Ipotesi locative nuovo contratto</b>	<i>Vacancy</i>		<i>Decorrenza</i>
Nuovo contratto	3 Mesi	07/08/2025	
Canone locazione parametrico	130 €/mq/anno		
<b>Ricavi</b>	<i>Destinazione</i>	<i>Totale</i>	<i>Unitario medio</i>
Passing rent	Direzionale	€ 353.540	148 €/mq/anno
Canone di mercato	Direzionale	€ 396.760	130 €/mq/anno
<b>Costi operativi</b>	<i>Driver</i>	<i>Parametro</i>	<i>€/anno</i>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	% su VRN	0,40%	
IMU (€/anno)			32.248 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,40%	
<b>Costi rilocazione asset</b>	<i>Driver</i>	<i>Parametro</i>	<i>Totale</i>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 19.838
<b>Assumption Terminal value</b>	<i>Driver</i>	<i>Parametro</i>	<i>Totale</i>
Valore dismissione asset			€ 7.985.550
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 59.892
<b>Indicatori Finanziari</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	75,00%	75,00%	75,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,53%	0,68%	1,50%
Crescita Canoni Mercato	0,53%	0,68%	1,50%
<b>Discount Rate Adjusted</b>			<b>7,50%</b>
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			<b>6,00%</b>

#### Valore dell'Immobile

Parma, Via Marco dell'Arpa	Valore Attuale Netto   €	<b>6.160.000</b>	2.018 €/mq
----------------------------	--------------------------	------------------	------------



Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore del comparto in oggetto, alla data del 31 marzo 2016 è pari, a valori arrotondati, ad Euro 6.160.000 (seimilonicentosessantamila).

---

**ID 6. GALLARATE, P.ZZA RISORGIMENTO 7****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**



## 6.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare in analisi è ubicato nel centro di Gallarate, comune di circa 52.850 abitanti in provincia di Varese, in una zona prevalentemente residenziale. L'area si trova a circa 700m dalla stazione ferroviaria cittadina e a altrettanti metri dal casello dell'Autostrada dei Laghi, che permette il collegamento con la città di Varese posta a 20 km circa.

Inoltre l'immobile dista circa 12 km dall'aeroporto internazionale di Malpensa, uno dei principali scali nazionali. Nelle immediate vicinanze è presente un parcheggio pubblico a pagamento.



Macro Location – Fonte: Google maps



Localizzazione – Fonte: Bing maps

## B. Descrizione del bene

L'immobile oggetto di valutazione è un edificio cielo-terra a destinazione terziaria che si sviluppa in 5 piani fuori terra e due piani interrati. L'immobile è locato quasi interamente ad Agenzia delle Entrate tranne per il quarto piano fuori terra ed il primo piano interrato. Si evidenzia che non si è potuto accedere al piano quarto, attualmente sfitto.

Al piano terra è presente sia un'ampia zona dedicata agli utenti, servita da sportelli, sia una zona di uffici. I piani successivi, collegati da tre ascensori e due rampe di scale, sono adibiti ad uffici e sono organizzati attraverso pareti mobili e rivestiti con pavimenti galleggianti. Tutti i livelli si trovano in buono stato di manutenzione. I due piani interrati, oltre ad ospitare i locali tecnici, sono adibiti ad archivio.

Le facciate sono in intonaco tinteggiato con serramenti in alluminio e riquadri di pietra a spacco per quanto riguarda il piano terra.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Gallarate come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Gallarate	P.zza Risorgimento 7	5	6739	1	bene comune non censibile
Gallarate	P.zza Risorgimento 7	5	6739	2	A10
Gallarate	P.zza Risorgimento 7	5	6739	3	D01
Gallarate	P.zza Risorgimento 7	5	6739	4	A10
Gallarate	P.zza Risorgimento 7	5	6739	5	D08

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
2 INT	Archivi	730	30%	219
1 INT	Archivi	280	30%	84
PT	Uffici	700	100%	700
P 1	Uffici	680	100%	680
P 2	Uffici	540	100%	540
P 3	Uffici	515	100%	515
P 3	Balconi	15	10%	2
P 4	Uffici	270	100%	270
P 4	Balconi	180	10%	18
<b>Totale</b>		<b>3.910</b>		<b>3.028</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Agenzia delle Entrate	2.656	€ 293.610	€ 111	11/12/2001	6	10/12/2007	6	10/12/2019
Vacant	372							
<b>Total</b>	<b>€ 293.610</b>							

## F. Documentazione fotografica



Prospetto edificio



Uffici primo piano



Uffici terzo piano



Uffici secondo piano



Archivio secondo piano interrato



Primo piano interrato

## 6.2 ANALISI DI MERCATO

### A. Introduzione

Il settore immobiliare di Gallarate potrebbe essere paragonato, per tipologia e sviluppo, a quello milanese che ha manifestato, nei primi mesi del 2015, alcuni segnali di miglioramento, ma di intensità più contenuta rispetto a quanto era atteso. La ripresa del settore si sta rivelando più problematica rispetto a quanto previsto. Il fabbisogno immobiliare, fortemente calato durante la fase più acuta della crisi, stenta a crescere e i principali indicatori evidenziano una perdurante debolezza della domanda per tutti i comparti. Il protrarsi della crisi e le difficoltà del mercato hanno spinto molti proprietari a ritirare gli immobili (meno attratti) dal mercato, in attesa di un allentamento della morsa recessiva. Per quanto concerne i prezzi, la nuova contrazione registrata nel primo semestre 2015, assieme alle prospettive poco rosee per i prossimi mesi, evidenzia il residuo recessivo insito nelle dinamiche in corso, confermando valori il cui processo di rilancio risulta fisiologicamente più lento rispetto ad altre grandezze del mercato. Il calo di valori registrato fino ad oggi non è ancora sufficiente per l'avvio di una spinta espansiva e, in molti casi, i valori immobiliari risultano ancora relativamente alti, se rapportati alle risorse di imprese e famiglie. L'adeguamento delle aspettative di realizzo da parte dei venditori si è tradotta solo in parte in una percepibile riduzione delle tempistiche medie di vendita, che rimangono infatti su livelli record per tutti i comparti.

La situazione precaria di famiglie ed imprese, che nei mesi scorsi aveva favorito lo spostamento di una quota importante della domanda verso li segmento della locazione, sembra aver esaurito il suo impulso. Nonostante ciò, non sono emersi dal mercato dell'affitto segnali di ripresa degni di nota. Alla stabilità del numero di contratti, ha fatto da contraltare un'ulteriore contrazione dei canoni, ritornati a collocarsi sui valori del 2002. La flessione dei canoni nel semestre risulta lievemente meno marcata rispetto a quella dei prezzi ed estesa, tranne che per le abitazioni a tutte le aree geografiche. Anche in questo caso le tempistiche sono risultate in calo, ma si attestano ancora su livelli molto alti. Le dinamiche di prezzi e canoni hanno determinato variazioni minime dei rendimenti, che si sono mantenuti mediamente al di sotto della media nazionale.

Le previsioni per il prossimo futuro non sono particolarmente ottimistiche. L'inadeguatezza della domanda, che caratterizza entrambi i sottomercati, vendita e locazione, rappresenta un elemento di forte penalizzazione delle prospettive nell'immediato futuro. Ad un'attività contrattuale su livelli non dissimili da quelli attuali, farà riscontro un nuovo aggiustamento delle quotazioni, la cui intensità è attesa, però, in leggera attenuazione.

### B. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e *Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Direzionale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso direzionale per la zona di riferimento specifica.



**AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015**
**Comune: GALLARATE**
**Fascia/zona: Semicentrale/CIRCOSCRITTA DA FS, V.LE DELLA MORNERA, V. BUONARR**

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Uffici	Normale	1.100	1.550	58	85

 Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio

**SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015**
**COMUNE: GALLARATE (VARESE)**
**AREA: CENTRO**

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Uffici	1.050	2.100	64	127

 Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

**FIELD ANALYSIS**
**Gallarate, p.zza Risorgimento**

ID	Via/zona	mq	Piano	Condizione	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	Via Marsala, 40	270		buono/abitabile	2.500	111	Ufficio	251-350
2	Via XX Settembre	70	pt	ottimo/ristrutturato	400	69	Ufficio	51-100
3	Via Cavour Conte Camillo Benso, 17	100	2	buono/abitabile	800	96	Ufficio	51-100
4	Via Scipione Ronchetti, 6	140		ottimo/ristrutturato	1.250	107	Ufficio	101-150
5	via Macchi	55		ottimo/ristrutturato	500	109	Ufficio	51-100
6	via Postporta	90	1	nuovo/in costruzione	800	107	Ufficio	51-100
<b>Media</b>		<b>121</b>			<b>1.042</b>	<b>100</b>		

 Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Immobiliare.it


### 6.3 VALUTAZIONE

#### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Direzionale
Stato dell'immobile	Parzialmente locato
Superficie Commerciale	3.028 mq

#### Assumption di valutazione

<u>Ipotesi</u>	<u>Messa a reddito</u>		
<u>Metodo di valutazione</u>	<u>Finanziario (DCF)</u>		
<u>Destinazioni e superfici</u>	<u>Superficie Lorda</u>	<u>Superficie Comm.li</u>	
Direzionale	3.910 mq	3.028 mq	
<u>Totale</u>	<b>3.910 mq</b>	<b>3.028 mq</b>	
<u>Dati locativi</u>	<u>Stato</u>	<u>Conduttore</u>	
Stato locativo	Locato	Agenzia delle Entrate	
Canone locazione parametrico	111 €/mq/anno		
Decorrenza contratto	11/12/2001		
Durata contratto	6 anni + 12		
Prima scadenza	10/12/2007		
Seconda scadenza	10/12/2019		
<u>Ipotesi locative nuovo contratto</u>	<u>Vacancy</u>	<u>Decorrenza</u>	
Nuovo contratto	3 mesi	11/03/2020	
Canone locazione parametrico	110 €/mq/anno		
<u>Ricavi</u>	<u>Destinazione</u>	<u>Totale</u>	<u>Unitario medio</u>
Passing rent	Direzionale	€ 293.610	111 €/mq/anno
Canone di mercato	Direzionale	€ 333.025	110 €/mq/anno
<u>Costi operativi</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>€/anno</u>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		7.976 €/anno
IMU (€/anno)			38.169 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,40%	
<u>Costi rilocazione asset</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 16.651
<u>Assumption Terminal value</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Valore dismissione asset			€ 5.973.589
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 44.802
<u>Indicatori Finanziari</u>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	75,00%	75,00%	75,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,53%	0,68%	1,50%
Crescita Canoni Mercato	0,53%	0,68%	1,50%
<b>Initial Yield Uffici</b>			<b>6,00%</b>
<b>Componente inflattiva</b>			<b>1,50%</b>
<b>Discount Rate Adjusted</b>			<b>7,50%</b>
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			<b>6,00%</b>

#### Valore dell'Immobile

Gallarate, Piazza Risorgimento	Valore Attuale Netto   €	<b>5.060.000</b>	<b>1.671 €/mq</b>
--------------------------------	--------------------------	------------------	-------------------



Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione	Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	
	Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	
<b>Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali</b>			<b>31/03/2016</b>	<b>30/09/2016</b>	<b>31/03/2017</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/03/2018</b>	<b>30/09/2018</b>	<b>31/03/2019</b>	<b>30/09/2019</b>	<b>31/03/2020</b>	<b>30/09/2020</b>	<b>31/03/2021</b>
<i>Inflazione</i>		0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
<i>Indicizzazione (0,75)</i>		0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	
<i>Crescita Canoni Mercato</i>		0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	
<i>Agenzia delle Entrate</i>		-	146.805	147.319	147.576	148.240	148.572	150.058	150.800	50.267	-	-	1.089.636
<i>Vacant</i>		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Totale passing rent (€)</b>	<b>110,6</b>	<b>€/mq/anno</b>	<b>-</b>	<b>146.805</b>	<b>147.319</b>	<b>147.576</b>	<b>148.240</b>	<b>148.572</b>	<b>150.058</b>	<b>150.800</b>	<b>50.267</b>	<b>-</b>	<b>1.089.636</b>
<i>Agenzia delle Entrate</i>		-	-	-	-	-	-	-	-	25.858	155.825	130.746	312.429
<i>Vacant</i>		-	10.230	20.460	20.541	20.673	21.091	21.249	21.407	21.568	21.729	18.232	197.181
<b>Totale market rent (€)</b>	<b>€/mq/anno</b>	<b>-</b>	<b>10.230</b>	<b>20.460</b>	<b>20.541</b>	<b>20.673</b>	<b>21.091</b>	<b>21.249</b>	<b>21.407</b>	<b>47.426</b>	<b>177.554</b>	<b>148.979</b>	<b>509.610</b>
<b>Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)</b>		-	<b>157.035</b>	<b>167.779</b>	<b>168.116</b>	<b>168.913</b>	<b>169.663</b>	<b>171.307</b>	<b>172.208</b>	<b>97.693</b>	<b>177.554</b>	<b>148.979</b>	<b>1.599.246</b>
<i>Inesigibilità/Sfitto</i>	1,0%	% ricavi effettivi lordi	-	1.570	1.678	1.681	1.689	1.697	1.713	1.722	977	1.776	1.490
<b>Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)</b>		-	<b>155.465</b>	<b>166.101</b>	<b>166.435</b>	<b>167.224</b>	<b>167.966</b>	<b>169.594</b>	<b>170.486</b>	<b>96.716</b>	<b>175.778</b>	<b>147.489</b>	<b>1.583.254</b>
<i>Spese property e facility management (€/semestre)</i>	1,0%	% ricavi effettivi lordi	-	1.570	1.678	1.681	1.689	1.697	1.713	1.722	977	1.776	1.490
<i>Imposta di registro (€/semestre)</i>	0,50%	% su canone annuale	-	785	839	841	845	848	857	861	488	888	745
<i>Costi assicurativi (€/semestre)</i>	7.976		-	3.996	4.010	4.026	4.045	4.076	4.116	4.157	4.198	4.240	3.566
<i>IMU (€/semestre)</i>	38.169		-	19.123	19.190	19.268	19.355	19.503	19.698	19.894	20.091	20.291	17.064
<i>Riserve per man. Straordinaria (€/semestre)</i>	0,40%	% su VRN	-	4.854	4.871	4.891	4.913	4.950	5.000	5.049	5.100	5.150	4.331
<i>Altri costi</i>	-	% ricavi effettivi netti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Costi Operativi (€)</b>		-	<b>30.329</b>	<b>30.588</b>	<b>30.707</b>	<b>30.846</b>	<b>31.074</b>	<b>31.383</b>	<b>31.683</b>	<b>30.855</b>	<b>32.345</b>	<b>27.195</b>	<b>307.005</b>
<i>Agency Fee Locazione</i>	5,0%	% Canone	-	2.046	-	-	-	-	-	-	15.515	-	17.561
<b>Totale spese ripristino locali (capex €/mq)</b>		-	-	-	-	-	-	-	-	-	143.416	-	143.416
<b>Totale Costi Locativi (€)</b>		-	<b>2.046</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>158.931</b>	-	<b>160.977</b>
<b>Margine Operativo Lordo (€)</b>		-	<b>123.090</b>	<b>135.513</b>	<b>135.728</b>	<b>136.378</b>	<b>136.892</b>	<b>138.211</b>	<b>138.803</b>	<b>(93.070)</b>	<b>143.433</b>	<b>120.294</b>	<b>1.115.272</b>
<i>Terminal Value Lordo</i>	6,00%	Going out Cap Rate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.973.589
<i>Agency Fee su TV</i>	0,75%	% Terminal Value	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44.802
<b>Terminal Value Netto (€)</b>		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>5.928.787</b>
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax (€)</b>		-	<b>123.090</b>	<b>135.513</b>	<b>135.728</b>	<b>136.378</b>	<b>136.892</b>	<b>138.211</b>	<b>138.803</b>	<b>(93.070)</b>	<b>143.433</b>	<b>6.049.081</b>	<b>7.044.059</b>
<i>Tasso di attualizzazione (di periodo)</i>	7,50%		7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	
<i>Fattore di attualizzazione <math>[1/(1+i)^n]</math></i>	1,00		0,96	0,93	0,90	0,87	0,83	0,80	0,78	0,75	0,72	0,70	
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax attualizzato (€)</b>		-	<b>118.707</b>	<b>126.059</b>	<b>121.762</b>	<b>118.013</b>	<b>114.239</b>	<b>111.254</b>	<b>107.752</b>	<b>(69.677)</b>	<b>103.558</b>	<b>4.212.705</b>	<b>5.064.371</b>
<i>Tasso di attualizzazione sviluppo(<math>i^1</math>)</i>		7,50%											
<i>Tasso di attualizzazione (i)</i>		7,50%											
<b>VAN ARROTONDATO</b>		<b>€ 5.060.000</b>											

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore del comparto in oggetto, alla data del 31 marzo 2016 è pari, a valori arrotondati, ad Euro 5.060.000 (cinquemilionsessantamila).

---

**ID 7. CURTATONE, VIA DEI NAPOLETANI****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

## 7.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare in analisi è ubicato a Curtatone, un comune di circa 14.930 abitanti nella provincia di Mantova, da cui dista circa 6,3 km.

Il comune è delimitato a nord dalle sponde del fiume Mincio, che proprio nel territorio comunale si allarga a formare il lago Superiore.

Seguono le mappe per la localizzazione:



Macro Location – Fonte: Google maps



Localizzazione – Fonte: Bing mappe

## B. Descrizione del bene

L'immobile oggetto di valutazione è un fabbricato a destinazione commerciale, inserito a margine di un contesto più ampio rappresentato dal centro commerciale "Quattro Venti" a Curtatone. Il centro è in continuo mutamento ed è composto da una serie di immobili con caratteristiche diverse tra loro che ospitano alcuni dei principali marchi della grande distribuzione.

L'edificio è di recente costruzione, caratterizzato da una struttura prefabbricata di un unico piano fuori terra e dotato di circa 130 parcheggi esterni a raso illuminati. Attualmente ospita un importante punto vendita della catena "Unieuro" con annessa un'area magazzino e un'area destinata a servizi.

Le fondazioni sono realizzate con plinti in C.A. che sorreggono pilastri in cemento armato precompresso, mentre le strutture portanti orizzontali sono caratterizzate da capriate in cemento prefabbricate sormontate da una copertura in tegoli di cemento intervallati da lucernari. I tamponamenti esterni sono costituiti da pannelli prefabbricati con finitura in ghiaietto. Le vetrine e i serramenti d'ingresso sono in alluminio con vetrocamera stratificati di sicurezza.

Le partizioni interne sono garantite invece da pareti in cartongesso strutturale e presentano pavimenti in gres ceramico e rivestimenti in intonaco tinteggiato.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Curtatone come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Curtatone	Via dei Napoletani	7	440	-	D08
Curtatone	Via dei Napoletani	7	438	1	D01
Curtatone	Via dei Napoletani	7	438	2	F01

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
PT	Commerciale	1.600	100%	1.600
PT	Magazzino	170	50%	85
PT	Corridoi	70	0%	0
PT	Commerciale	914	100%	914
<b>Totale</b>		<b>2.754</b>		<b>2.599</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo	Prima Scadenza	Durata 2° periodo	Nuovo contratto dal 1/07/2016	Canone a mercato (€/mq/anno)
SGM Distr. Srl	1.685	329.144*	€ 195	01/10/2008	6	30/06/2016	6	€ 185.000	€ 110
Vacant	914								-
<b>Totale</b>		<b>€ 329.144</b>						<b>€ 185.000</b>	

\* Il canone in essere è riferito all'intera superficie del bene oggetto di valutazione. Secondo le informazioni ricevute dal committente l'attuale conduttore ha richiesto una riduzione degli spazi, secondo le seguenti ipotesi:

- riduzione degli spazi attualmente occupati da 2.750 mq a 1.840 mq (corrispondente a 1.685 mq di superficie ponderata);
- nuovo contratto di locazione a partire dal 01/07/2016 per un importo pari a 185.000 €;
- locazione ad altro soggetto della restante superficie rimasta sfitta.

La valutazione dunque è stata svolta facendo riferimento al canone vigente fino alla data del 30/06/2016, e successivamente tenendo in considerazione la nuova ridistribuzione degli spazi.

## F. Documentazione fotografica



Facciata esterna



Piazzale esterno



Area magazzino



Interno rivendita



Interno rivendita



Interno rivendita

## 7.2 ANALISI DI MERCATO

### A. Introduzione

Per quanto concerne la provincia di Mantova, i primi mesi del 2015 hanno visto un nuovo, meno intenso, ridimensionamento del mercato. La congiuntura negativa ha interessato in maniera differente il capoluogo e il resto della provincia. Dal 2008, anno che ha segnato l'inizio del ciclo riflessivo del mercato, le compravendite sono progressivamente calate nei comuni esterni al capoluogo mentre, in quest'ultimo, il ciclo è stato meno definito, con l'alternarsi di cali, tenute e piccoli aumenti.

Gli indicatori che danno il segno del mercato, rispetto ai precedenti semestri, sono stabili, ma su livelli che hanno già assorbito il calo dell'attività. I prezzi confermano la loro rigidità e continuano a subire lievi flessioni, nonostante la contrazione degli scambi e la rarefazione della domanda sul mercato. Un fatto nuovo è rappresentato da un'offerta che è tornata a crescere. Questo aumento delle quantità offerte, comune a tutti i segmenti, potrebbe esprimere aspettative di un inasprimento delle condizioni negative già oggi presenti sul mercato. A questo proposito la crescita dello sconto medio praticato sul prezzo richiesto, comune a tutte le tipologie immobiliari, racconta del timore di un nuovo crollo dei valori a fronte del quale l'offerta è disposta a rivedere al ribasso le proprie aspettative di realizzo, pur di non incorrere in una nuova e più aggravante svalutazione del bene.

Anche il segmento locativo risente dell'attuale congiuntura con lievi flessioni dei canoni, nei livelli di attività e una domanda debole. Negli ultimi anni, quindi, i rendimenti da locazione si sono mantenuti sostanzialmente stabili, con l'unica eccezione per quelli degli uffici, poiché i relativi canoni di locazione hanno subito una flessione più sostenuta rispetto ai prezzi.

Per l'anno in corso gli operatori prevedono un miglioramento della congiuntura, con una stabilizzazione delle quantità scambiate e dei valori di mercato, per tutti i segmenti.

### C. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e *Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Commerciale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso commerciale per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

**Comune: CURTATONE**

**Fascia/zona: Centrale/SAN SILVESTRO, EREMO, MONTANARA, LEVATA**

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Negozi	Normale	1.100	1.400	120	168

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati *Agenzia del Territorio*

**SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015****COMUNE: CURTATONE (MANTOVA)****AREA: CENTRO**

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Negozi	1.800	3.050	126	234

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

### 7.3 VALUTAZIONE

#### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Commerciale
Stato dell'immobile	Parzialmente locato
Superficie Commerciale	2.599 mq

#### Assumption di valutazione

<u>Ipotesi</u>	<u>Messa a reddito</u>		
<u>Metodo di valutazione</u>	<u>Finanziario (DCF)</u>		
<u>Destinazioni e superfici</u>	<u>Superfici Lorde</u>	<u>Superfici Comm.li</u>	
Commerciale	2.754 mq	2.599 mq	
<b>Totale</b>	<b>2.754 mq</b>	<b>2.599 mq</b>	
<u>Dati locativi</u>	<u>Stato</u>	<u>Conduzione</u>	
Stato locativo	Locato	SGM Distr. Srl	
Canone locazione parametrico *	195 €/mq/anno		
Decorrenza contratto	01/10/2008		
Durata contratto	6 anni + 6		
Prima scadenza	30/06/2016		
Seconda scadenza	30/06/2028		
<u>Ipotesi locative nuovo contratto</u>	<u>Vacancy</u>	<u>Decorrenza</u>	
Nuovo contratto	3 mesi	01/10/2028	
Canone locazione parametrico	150 €/mq/anno		
<u>Ricavi</u>	<u>Destinazione</u>	<u>Totale</u>	<u>Unitario medio</u>
Passing rent	Commerciale	€ 185.000	71 €/mq/anno
Canone di mercato	Commerciale	€ 389.850	150 €/mq/anno
<u>Costi operativi</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>€/anno</u>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi as sicurativi (€/anno)	Dato fornito		5.360 €/anno
IMU (€/anno)	Dato fornito		14.033 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,40%	
<u>Costi rilocazione asset</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 19.493
<u>Assumption Terminal value</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Valore dismissione asset			€ 7.621.379
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 57.160
<u>Indicatori Finanziari</u>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	75,00%	75,00%	75,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,53%	0,68%	1,50%
Crescita Canoni Mercato	0,53%	0,68%	1,50%
Initial Yield Uffici			6,20%
Componente inflattiva			1,50%
<b>Discount Rate Adjusted</b>			<b>7,70%</b>
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			<b>6,20%</b>

#### Valore dell'Immobile

Curtatone, Via dei Napoletani	Valore Attuale Netto   €	<b>5.140.000</b>	<b>1.978 €/mq</b>
-------------------------------	--------------------------	------------------	-------------------

\* Per un dettaglio sulla distribuzione del canone si rimanda al paragrafo "E. Stato locativo"

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione																															
Curratone	Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	6	6	7	7	8	8	9	9	10	10	11	11	12	12	13	13	14		
SGM Distr. Srl	Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27		
	Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022	2023	2023	2024	2024	2025	2025	2026	2026	2027	2027	2028	2028	2029			
Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali																															Total
<i>Infrazione</i>		0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	125,20%	
<i>Indicazione (0,75)</i>		0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	93,90%		
<i>Crescita Canoni Mercato</i>		0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	93,90%		
SGM Distr. Srl		-	128.536	92.986	92.986	93.613	93.613	95.017	95.017	96.443	96.443	97.889	97.889	99.358	99.358	100.848	100.848	102.361	102.361	103.896	103.896	105.455	105.455	107.036	107.036	108.642	54.321	-	2.481.304		
Vacant		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Totale passing rent (€)</b>	<b>71,2</b>	<b>€mq/anno</b>	<b>-</b>	<b>128.536</b>	<b>92.986</b>	<b>92.986</b>	<b>93.613</b>	<b>93.613</b>	<b>95.017</b>	<b>95.017</b>	<b>96.443</b>	<b>96.443</b>	<b>97.889</b>	<b>97.889</b>	<b>99.358</b>	<b>99.358</b>	<b>100.848</b>	<b>100.848</b>	<b>102.361</b>	<b>102.361</b>	<b>103.896</b>	<b>103.896</b>	<b>105.455</b>	<b>105.455</b>	<b>107.036</b>	<b>107.036</b>	<b>108.642</b>	<b>54.321</b>	<b>-</b>	<b>2.481.304</b>	
SGM Distr. Srl		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	304,667		
Vacant		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.936.260		
<b>Totale market rent (€)</b>	<b>€mq/anno</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>45.700</b>	<b>68.550</b>	<b>68.897</b>	<b>70.139</b>	<b>70.664</b>	<b>71.191</b>	<b>71.725</b>	<b>72.262</b>	<b>72.803</b>	<b>73.346</b>	<b>73.895</b>	<b>74.446</b>	<b>75.004</b>	<b>75.563</b>	<b>76.130</b>	<b>76.699</b>	<b>77.274</b>	<b>77.850</b>	<b>78.433</b>	<b>79.017</b>	<b>79.609</b>	<b>80.203</b>	<b>80.805</b>	<b>81.409</b>	<b>82.019</b>	<b>82.630</b>		
Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)		-	128.536	138.686	161.536	162.510	163.752	165.682	166.208	168.168	168.704	170.693	171.235	173.253	173.804	175.852	176.411	178.491	179.060	181.170	181.746	183.888	184.472	186.646	187.239	189.447	135.730	233.787	235.529		
Inesigibilità/Sfitto		1.0%	% ricavi effettivi lordi	-	1.285	1.387	1.615	1.625	1.638	1.657	1.662	1.682	1.687	1.707	1.712	1.733	1.738	1.759	1.764	1.785	1.791	1.812	1.817	1.839	1.845	1.866	1.872	1.894	1.357	2.338	2.355
Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)		-	127.251	137.299	159.920	160.885	162.115	164.025	164.546	166.486	167.017	168.986	169.523	171.520	172.066	174.993	174.646	176.706	177.269	179.358	179.928	182.049	182.627	184.779	185.367	187.552	134.373	231.449	233.174		
Spese property e facility management (€/semestre)		1%	% ricavi effettivi lordi	-	1.285	1.387	1.615	1.625	1.638	1.657	1.662	1.682	1.687	1.707	1.712	1.733	1.738	1.759	1.764	1.785	1.791	1.812	1.817	1.839	1.845	1.866	1.872	1.894	1.357	2.338	2.355
Imposta di registro (€/semestre)		0,50%	% su canone annuale	-	643	693	808	813	819	828	831	841	844	853	856	866	869	879	882	892	895	906	909	919	922	933	936	947	679	1.169	1.178
Costi assicurativi (€/semestre)		5.360		-	2.685	2.695	2.706	2.718	2.739	2.766	2.794	2.821	2.849	2.878	2.906	2.935	2.965	2.994	3.024	3.054	3.084	3.115	3.146	3.177	3.209	3.241	3.273	3.306	3.339	3.372	3.405
IMU (€/semestre)		14.033		-	7.031	7.055	7.084	7.116	7.171	7.242	7.314	7.387	7.460	7.534	7.609	7.685	7.762	7.839	7.917	7.996	8.075	8.156	8.237	8.319	8.401	8.485	8.569	8.655	8.741	8.828	8.916
Riserve per man. Straordinaria (€/semestre)		0,40%	% su VRN	-	4.167	4.181	4.217	4.250	4.292	4.335	4.378	4.421	4.465	4.510	4.555	4.600	4.646	4.692	4.739	4.786	4.833	4.882	4.930	4.979	5.029	5.079	5.129	5.180	5.232	5.284	
Altri Costi		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Totale Costi Operativi (€)</b>	<b>-</b>	<b>15.811</b>	<b>16.012</b>	<b>16.411</b>	<b>16.489</b>	<b>16.615</b>	<b>16.785</b>	<b>16.935</b>	<b>17.108</b>	<b>17.262</b>	<b>17.438</b>	<b>17.594</b>	<b>17.774</b>	<b>17.933</b>	<b>18.116</b>	<b>18.279</b>	<b>18.466</b>	<b>18.631</b>	<b>18.822</b>	<b>18.990</b>	<b>19.184</b>	<b>19.357</b>	<b>19.554</b>	<b>19.730</b>	<b>19.931</b>	<b>19.296</b>	<b>20.938</b>	<b>21.138</b>	<b>490.602</b>		
Agency Fee Locazione		5,0%	% Canone	-	-	6.855	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.985	
Totale spese ripristino locali (capex €/mq																															

---

**ID 8. CARMAGNOLA, VIA SAVONAROLA 65/67****Scheda di Valutazione**

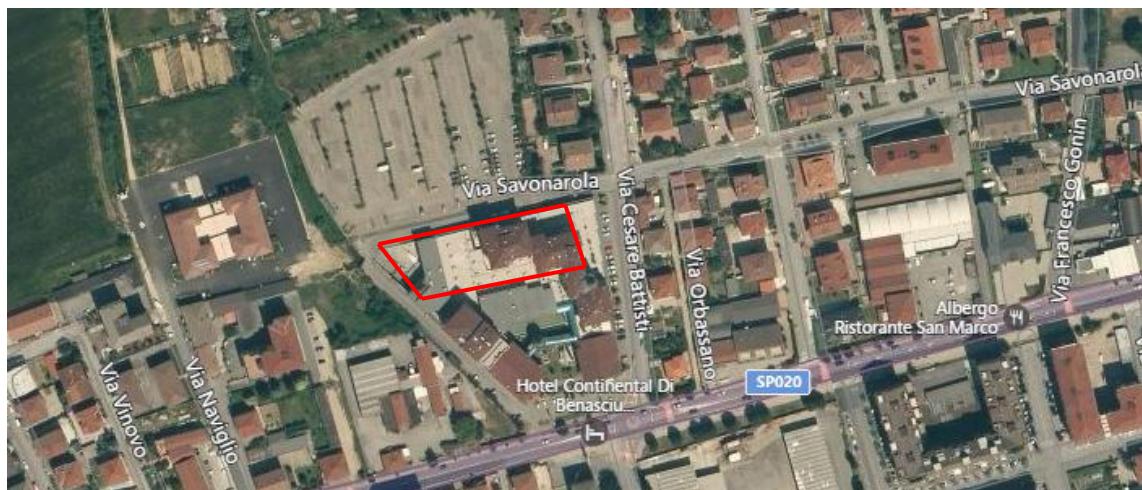
- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

## 8.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare in analisi è ubicato in via Savonarola a Carmagnola, un comune situato a sud di Torino, da cui dista circa 30 km in linea d'aria.

Seguono le mappe per la localizzazione:



## B. Descrizione del bene

L'immobile oggetto di valutazione è costituito da una porzione di fabbricato a destinazione commerciale, inserita in un contesto immobiliare in parte occupato da vani commerciali ed uffici ed in parte da abitazioni civili.

In particolare il fabbricato è costituito da una unità commerciale CARREFOUR destinata alla vendita di generi alimentari e di largo consumo oltre a servizi, locali tecnologici, spazi destinati alla lavorazione e confezionamento merci.

L'edificio, realizzato nel 2004, è composto da 5 piani fuori terra più uno interrato ed è dotato di un parcheggio di circa 400 posti auto sul fronte posteriore del complesso (via Savonarola), dove è collocato l'ingresso della porzione analizzata.

L'immobile è caratterizzato da fondazioni con plinti in C.A. sormontati da una struttura portante in cemento armato precompresso con orizzontamenti portanti caratterizzati da solai in tegoli di cemento prefabbricati.

La facciata del fabbricato si presenta rivestita in mattoni a vista bicolore e nella parte bassa con un rivestimento in intonaco verniciato, mentre le vetrine e i serramenti d'ingresso sono in alluminio con vetrocamera stratificati di sicurezza. Le partizioni interne sono costituite da pareti in blocchi di calcestruzzo ed in muratura di laterizi intonacata e dividono ambienti con pavimentazione in gres e controsoffitti in quadrotti di fibra minerale montati su una struttura metallica.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Carmagnola come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Carmagnola	Via Savonarola 65/67	100	394	9 - 128	D08

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
PT - P5	Superficie Superstore	3.170	100%	3.170
-	Altre superfici	400	50%	200
<b>Total</b>		<b>3.570</b>		<b>3.370</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Carrefour	3.370	€ 281.500	€ 84	01/01/2015	6	31/12/2023	6	31/12/2032

## F. Documentazione fotografica



*Area parcheggio*



*Vista esterna*



*Interni PT*



*Interni PT*



*Deposito merci*



*Sala relax piano secondo*

## 8.2 ANALISI DI MERCATO

### A. Introduzione

Il mercato del comune di Carmagnola può essere assimilato a quello della provincia: la ripresa verso la quale si sta avviando il mercato immobiliare della Provincia di Torino sembra essere ancora timida: i principali indicatori del mercato, infatti, non delineano in maniera inequivocabile una fase di stabilizzazione o ripresa. Alcuni segnali, tuttavia, sono percettibili e ne danno evidenza i dati sui volumi delle transazioni che hanno messo a segno, alla fine del 2014, una variazione positiva. Nel capoluogo le compravendite sono aumentate per tutti i comparti e il trend positivo si è protratto anche nei primi mesi del 2015. Sono segnali di ripresa anche la riduzione delle tempistiche di assorbimento in tutti i comparti e la riduzione dello sconto praticato all'atto di acquisto, con l'eccezione delle abitazioni usate (per le quali è necessario praticare sconti sempre più elevati, nonostante i cali dei prezzi degli ultimi anni, soprattutto in caso di necessità di ristrutturazione).

Dall'analisi dei dati relativi ai prezzi di vendita sembra che siano le unità immobiliari ubicate in zone periferiche ad avere la più scarsa appetibilità da parte della domanda, in particolare per i comparti d'impresa. Per quanto riguarda i canoni, invece, si assiste ad una loro maggior contrazione nelle aree più centrali e, in generale, ad una riduzione dell'intensità della flessione. Per i prezzi non si può dire la stessa cosa, in quanto si evidenziano in alcuni casi contrazioni maggiori rispetto al recente passato (come ad esempio per l'usato residenziale), dati indicativi della difficoltà della ripresa, con parte dell'offerta che vede già nella fase iniziale le proprie aspettative di realizzo. Complessivamente, i valori degli immobili sono calati rispetto ai picchi del 2008 di quote attorno al -20%, a seconda del comparto considerato. Non si segnalano variazioni di rilievo in relazione ai rendimenti lordi da locazione.

Per il prossimo futuro, nonostante i lievi segnali di miglioramento, gli operatori del settore prospettano ancora cali dei valori, che dovrebbero portare a una progressiva stabilizzazione dei contratti, sia per quanto riguarda la compravendita che per la locazione.

### B. Il mercato commerciale nella provincia di Torino

La situazione del comparto commerciale torinese rimane piuttosto critica: le quantità poste sul mercato vengono assorbite con molta fatica da un'offerta che rimane debolissima, se non attraverso una revisione al ribasso dei valori di riserva. Nel corso dei primi mesi del 2015, infatti, la flessione non è diminuita d'intensità e su base annua si è rivelata addirittura più accentuata. In particolare, la variazione negativa su base annua è stata più intensa per le aree periferiche. Di fronte a tali ulteriori riduzioni delle aspettative di realizzo, non poteva che essere ridotta la percentuale di sconto applicata in fase di acquisto. Per i prodotti che incontrano le aspettative della domanda, i tempi di vendita e locazione si sono ridotti, pur rimanendo al di sopra della media nazionale.

Anche se la sensazione generale continua ad avere un'intonazione piuttosto negativa, le ulteriori correzioni al ribasso dei valori hanno incoraggiato un aumento del volume dello stipulato nei primi mesi dell'anno, come alla fine del 2014, e dunque una leggera ripresa dell'attività transattiva, con un'inversione della tendenza negativa. Pressoché stabili, infine, i rendimenti lordi da locazione, che per il comparto commerciale si confermano nuovamente tra i più bassi a livello nazionale.

### C. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e

*Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Commerciale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso commerciale per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

**Comune: CARMAGNOLA**

**Fascia/zona: Periferica/RESIDENZIALE VIA TORINO, V.LE GARIBALDI, VIA RACCONIGI**

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Magazzini	Normale	720	990	44	70
Negozi	Normale	1.100	1.850	71	118

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio

#### SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015

**COMUNE: CARMAGNOLA (TORINO)**

**AREA: CENTRO**

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Negozi	1.700	2.250	120	166

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

#### FIELD ANALYSIS

**Carmagnola, via Savonarola 65/67**

ID	Via/zona	mq	Piano	Condizione	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	Corso Giacomo Matteotti 23	75		ottimo/ristrutturato	450	72	Negozi	51-100
2	Via Gardezzana	80	pt	ottimo/ristrutturato	500	75	Negozi	51-100
3	Via del Porto 112	90	pt	buono/abitabile	400	53	Negozi	51-100
4	Via Dante Alighieri 2	80	pt	ottimo/ristrutturato	500	75	Negozi	51-100
5	Viale Barbaroux 39	400	pt	ottimo/ristrutturato	2.500	75	Negozi	>350
6	Via San Francesco di Sales	190	pt	ottimo/ristrutturato	1.600	101	Negozi	151-250
<b>Media</b>		<b>153</b>			<b>992</b>	<b>75</b>		

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Immobiliare.it

### 8.3 VALUTAZIONE

#### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Commerciale
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	3.370 mq

#### Assumption di valutazione

<u>Ipotesi</u>	<u>Messa a reddito</u>		
<u>Metodo di valutazione</u>	<u>Finanziario (DCF)</u>		
<u>Destinazioni e superfici</u>	<u>Superficie Lorda</u>	<u>Superficie Comm.li</u>	
Commerciale	3.570 mq	3.370 mq	
<u>Dati locativi</u>	<u>Stato</u>	<u>Conduttore</u>	
Stato locativo	Locato	Carrefour	
Canone locazione parametrico	84 €/mq/anno		
Decorrenza contratto	01/01/2015		
Durata contratto	9 anni + 9		
Prima scadenza	31/12/2023		
Seconda scadenza	31/12/2032		
<u>Ipotesi locative nuovo contratto</u>	<u>Vacancy</u>	<u>Decorrenza</u>	
Nuovo contratto	3 mesi	01/04/2033	
Canone locazione parametrico	120 €/mq/anno		
<u>Ricavi</u>	<u>Destinazione</u>	<u>Totale</u>	<u>Unitario medio</u>
Passing rent	Commerciale	€ 281.500	84 €/mq/anno
Canone di mercato	Commerciale	€ 404.400	120 €/mq/anno
<u>Costi operativi</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>€/anno</u>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		6.120 €/anno
IMU (€/anno)			33.697 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,40%	
<u>Costi rilocazione asset</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 20.220
<u>Assumption Terminal value</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Valore dismissione asset			€ 9.627.947
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 72.210
<u>Indicatori Finanziari</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	100,00%	100,00%	100,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,70%	0,90%	2,00%
Crescita Canoni Mercato	0,70%	0,90%	2,00%
<u>Initial Yield Uffici</u>			6,00%
<u>Componente inflattiva</u>			2,00%
<u>Discount Rate Adjusted</u>			8,00%
<u>GOCR Lordo Adjusted</u>			6,00%

#### Valore dell'Immobile

Carmagnola, Via Savonarola	Valore Attuale Netto   €	4.780.000	1.418 €/mq
----------------------------	--------------------------	-----------	------------

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore del comparto in oggetto, alla data del 31 marzo 2016 è pari, a valori arrotondati, ad Euro 4.780.000 (quattromilioni settecentottantamila).

---

**ID 9. TARQUINIA, VIA ALDO MORO – LOC. GABELETTA****Scheda di Valutazione**

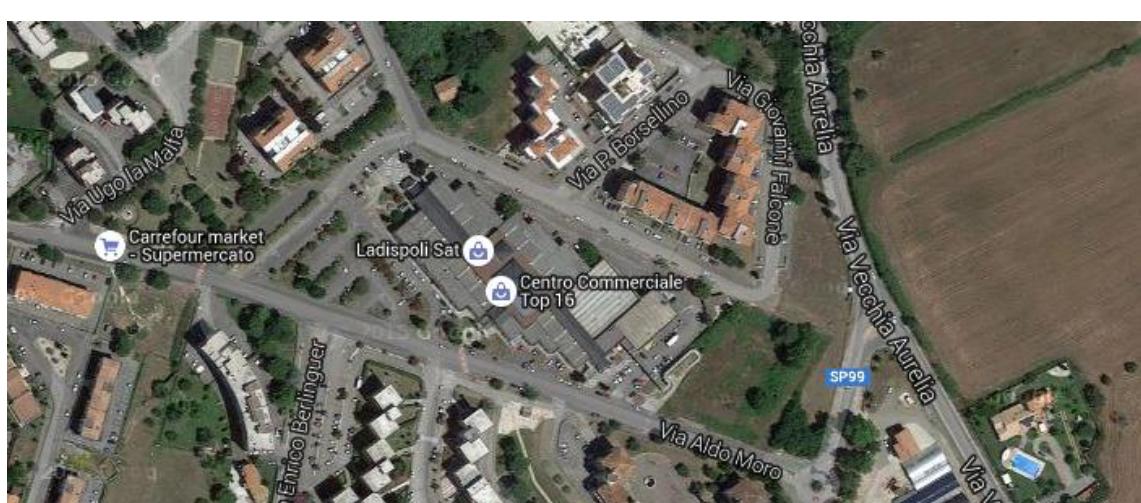
- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

## 9.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

L'immobile oggetto di valutazione è un immobile a destinazione commerciale in via Aldo Moro nel comune di Tarquinia, città a sud-ovest del capoluogo di provincia (Viterbo), da cui dista circa 35 Km. Il centro commerciale è ubicato in una zona prettamente residenziale e dista poche centinaia di metri dalla via Aurelia, una delle principali vie di comunicazione per la capitale. La posizione dell'immobile è quindi molto buona, considerata anche la viabilità comunale che ne consente un rapido accesso da più direzioni.

Seguono le mappe per la localizzazione:



## B. Descrizione del bene

L'immobile oggetto di valutazione è inserito in un Centro commerciale denominato "TOP16", ubicato tra la zona nuova e quella antica della città. In particolare l'unità trattata è un "Carrefour" posto in un complesso di circa 30 attività commerciali edificato intorno al 1990 in una zona medio-centrale di Tarquinia.

L'edificio, che ha un'architettura moderna disposta su 2 livelli ed è caratterizzato da uno stato manutentivo buono, ha fondazioni realizzate con plinti in C.A. sormontati da una struttura portante verticale in pilastri in cemento armato precompresso e una struttura portante orizzontale in traliccio di metallo. Le facciate esterne sono intonacate con rilievi geometrici o in vetro su appositi montanti di acciaio.

Gli interni presentano pareti divisorie costituite da muri in laterizio forato, controsoffittatura in doghe metalliche e pavimentazione in quadrotti in monocottura. La zona uffici è invece separata da una parete prefabbricata in alluminio/vetrocamera.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Tarquinia come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Tarquinia	Via Aldo Moro - Loc. Gabeletta	70	930	1	D08

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
PT	Punto vendita	1.450	100%	1.450
PT	Servizi	770	50%	385
<b>Totale</b>		<b>2.220</b>		<b>1.835</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Carrefour	1.835	€ 222.000	€ 121	01/01/2015	6	31/12/2023	6	31/12/2032

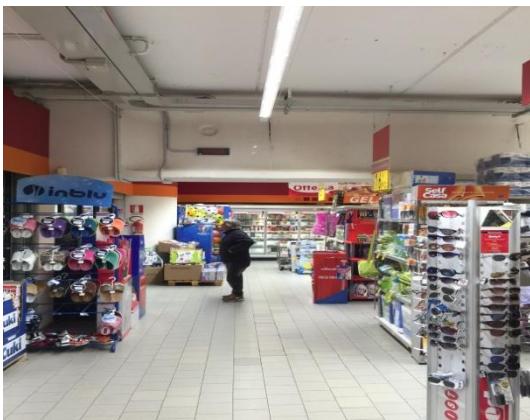
#### E. Documentazione fotografica



Prospetto



Prospetto



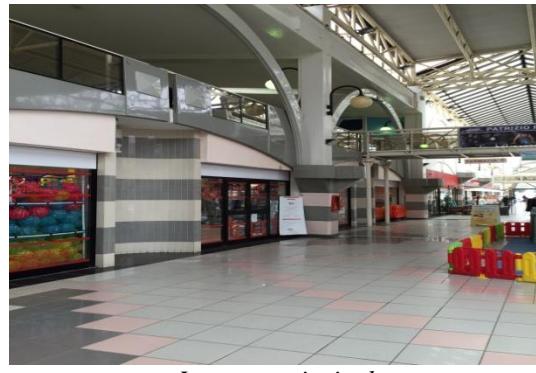
Interno attività commerciale



Interno attività commerciale



Ingresso principale



Ingresso principale

## 9.2 ANALISI DI MERCATO

### A. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e *Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### Commerciale

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso commerciale per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

Comune: TARQUINIA

Fascia/zona: Semicentrale/ESPANSIONE ESTERNA AL CENTRO STORICO

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Magazzini	Normale	500	800	29	46
Negozi	Normale	1.100	2.200	60	120

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio

#### SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015

COMUNE: TARQUINIA (VITERBO)

AREA: CENTRO

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Negozi	1.050	2.450	74	178

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

#### FIELD ANALYSIS

Tarquinia, via Aldo Moro

ID	Via/zona	mq	Piano	Condizione	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	via Carducci	55	pt	buono/abitabile	650	142	Negozi	51-100
2	Via Cesare Battisti	50	pt	buono/abitabile	400	96	Negozi	0-50
3	Lido Di Tarquinia	68	pt	buono/abitabile	850	150	Negozi	51-100
4	via Evangelista Torricelli	100	pt	buono/abitabile	800	96	Negozi	51-100
5	Via E. De Nicola 12	100	pt	buono/abitabile	650	78	Negozi	51-100
6	Lido Di Tarquinia	65		buono/abitabile	850	157	Negozi	51-100
<b>Media</b>		<b>73</b>			<b>700</b>	<b>120</b>		

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Immobiliare.it

### 9.3 VALUTAZIONE

#### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Commerciale
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	1.835 mq

#### Assumption di valutazione

<u>Ipotesi</u>	<u>Messa a reddito</u>		
<u>Metodo di valutazione</u>	<u>Finanziario (DCF)</u>		
<u>Destinazioni e superfici</u>	<u>Superfici Lorde</u>	<u>Superfici Comm.li</u>	
Commerciale	2.220 mq	1.835 mq	
<b>Totale</b>	<b>2.220 mq</b>	<b>1.835 mq</b>	
<u>Dati locativi</u>	<u>Stato</u>	<u>Conduttore</u>	
Stato locativo	Locato	Carrefour	
Canone locazione parametrico	121 €/mq/anno		
Decorrenza contratto	01/01/2015		
Durata contratto	9 anni + 9		
Prima scadenza	31/12/2023		
Seconda scadenza	31/12/2032		
<u>Ipotesi locative nuovo contratto</u>	<u>Vacancy</u>	<u>Decorrenza</u>	
Nuovo contratto	3 Mesi	01/04/2033	
Canone locazione parametrico	120 €/mq/anno		
<u>Ricavi</u>	<u>Destinazione</u>	<u>Totale</u>	<u>Unitario medio</u>
Passing rent	Commerciale	€ 222.000	121 €/mq/anno
Canone di mercato	Commerciale	€ 220.200	120 €/mq/anno
<u>Costi operativi</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>€/anno</u>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		6.726 €/anno
IMU (€/anno)			14.606 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,40%	
<u>Costi rilocazione asset</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 11.010
<u>Assumption Terminal value</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Valore dismissione asset			€ 4.429.410
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 33.221
<u>Indicatori Finanziari</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	75,00%	75,00%	75,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,53%	0,68%	1,50%
Crescita Canoni Mercato	0,53%	0,68%	1,50%
Initial Yield Uffici			6,50%
Componente inflattiva			1,50%
<b>Discount Rate Adjusted</b>			<b>8,00%</b>
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			<b>6,50%</b>

#### Valore dell'Immobile

Tarquinia, Via Aldo Moro	Valore Attuale Netto   €	<b>3.030.000</b>	<b>1.651 €/mq</b>
--------------------------	--------------------------	------------------	-------------------

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore del comparto in oggetto, alla data del 31 marzo 2016 è pari, a valori arrotondati, ad Euro 3.030.000 (tremilionitrentamila).

---

**ID 10. LIDO DI JESOLO, VIA EQUILIO 28****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

## 10.1 DESCRIZIONE

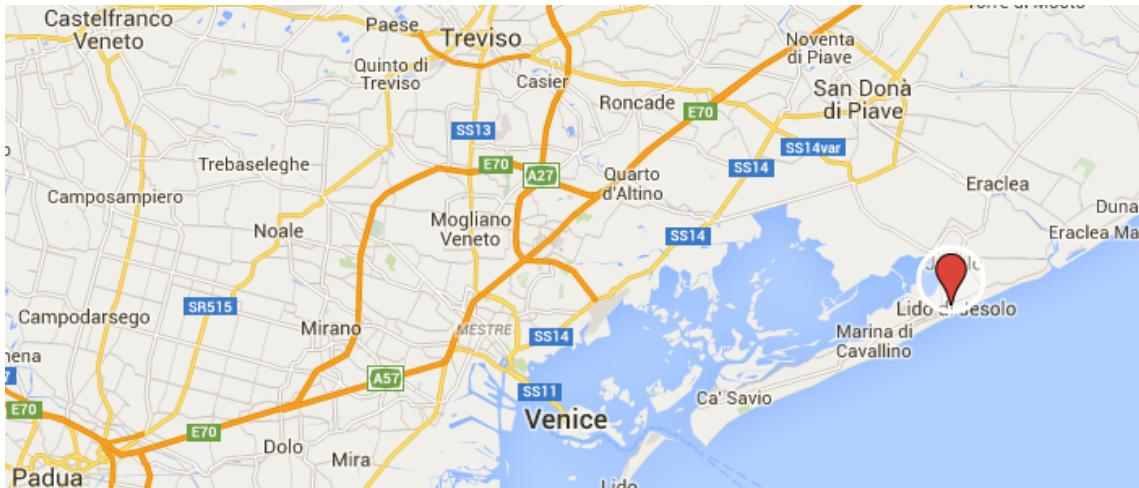
### A. Ubicazione

L'immobile oggetto della presente stima è ubicato nel comune di Jesolo (VE), località Lido di Jesolo, in Via Equilio 28. Il comune di Jesolo è ubicato a nord-est rispetto al capoluogo di provincia (Venezia), da cui dista in circa 30 chilometri in linea d'aria.

L'edificio, nello specifico, si instaura in contesto commerciale di recente sviluppo, molto vicino a insediamenti residenziali di recente edificazione e a circa 700m di cammino dal mare. Nelle vicinanze sono presenti inoltre molti collegamenti viabilistici e servizi di carattere pubblico.

Fa parte del complesso anche un acquario che sorge a circa 100 m dalla porzione analizzata e che può rappresentare un polo di attrazione per la zona.

Seguono le mappe per la localizzazione:



## B. Descrizione del bene

L'immobile oggetto di valutazione è costituito da una porzione di un più ampio complesso a destinazione commerciale/riconosciuto, ed in particolare da una unità commerciale "Unieuro" destinata alla vendita di prodotti elettronici e servizi, locali tecnologici e spazi destinati a magazzino merci.

Il corpo del complesso, di cui l'unità fa parte, si presenta come un edificio a due livelli fuori terra di cui il primo è quasi completamente adibito a parcheggio coperto, con finiture esterne di pregio. le pareti sono realizzate in pannelli prefabbricati e le vetrine in alluminio con vetrocamera stratificata di sicurezza. La struttura è caratterizzata da un telaio a travi in cemento armato precompresso verniciate per il primo piano e intonacate al piano terra. La copertura è composta da un tetto piano con capriate in cemento armato, impermeabilizzazione e sottostante coibentazione atermica. Sono inoltre presenti alcuni lucernari con apertura automatizzata per evacuazione di fumi.

Internamente le pareti divisorie sono realizzate in blocchi di calcestruzzo intonacato con pavimenti in gres ceramico per la zona commerciale e in battuto di cls per la zona di magazzino.

L'unità valutata è collocata in una posizione ottimale, con possibile ingresso su entrambi i fronti dell'edificio.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Lido di Jesolo come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Jesolo	Via Equilio 28	70	1099	09-ott	D08

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
PT	Commerciale	1.400	100%	1.400
1 INT	Magazzino	201	50%	101
<b>Totale</b>		<b>1.601</b>		<b>1.501</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo	Prima Scadenza	Durata 2° periodo	Seconda Scadenza
SGM Distr. Srl	1.501	€ 227.005	€ 151	25/11/2008	8	24/11/2016	6	24/11/2022



## F. Documentazione fotografica



*Parcheggio coperto*



*Prospetto principale*



*Area porticata piano primo*



*Interno punto vendita*



*Particolare impiantistico*



*Interno punto vendita*

## 10.2 ANALISI DI MERCATO

### A. Introduzione

Il mercato immobiliare della provincia veneziana ha registrato, a consuntivo nel 2014, il primo aumento delle compravendite residenziali dal 2010; il segno positivo, seppure di entità minore, riguarda anche il resto della provincia. Non è invece risultato positivo il bilancio per i segmenti d'impresa, che registrano cali d'intensità variabile a seconda del comparto considerato. Nel complesso i dati a consuntivo relativi alle transazioni per il mercato veneziano risultano più deludenti rispetto ai dati relativi alle altre grandi città. Il trend negativo per i segmenti d'impresa è proseguito anche nei primi mesi del 2015, mentre i dati relativi al comparto abitativo sembrano confermare l'andamento di fine 2014, ovvero di leggera ripresa.

I sentimenti degli addetti ai lavori riportano alcuni segnali di novità in relazione alla domanda di immobili, riferite al continuo calo nelle ultime rilevazioni: a Venezia città la domanda risulta essere stabile per il residenziale e per il commerciale, mentre a Mestre risulta in aumento per il residenziale. Per gli altri segmenti la domanda resta in calo. Malgrado le profonde differenze strutturali, i due sottomercati (Venezia città e Mestre) sono accumunati dalla flessione media dei valori. Sul mercato residenziale le quotazioni sono pressoché stabili su base semestrale, con lievi, ma interessanti, segnali di rialzo per gli immobili nuovi a Venezia città. Il residenziale è il segmento su cui si sta rilevando, infatti, una maggiore ripresa della domanda, sia per la locazione che per l'acquisto.

I canoni diminuiscono per tutti i segmenti, con variazioni sostanzialmente in linea con la media nazionale, con l'eccezione del segmento commerciale a Venezia città (i cui dati sono migliori rispetto alla media) e del direzionale a Mestre (con dati peggiorativi). L'analisi pluriennale evidenzia una tenuta migliore dei prezzi rispetto ai canoni in tutti i compatti, con maggiore entità per gli uffici. Con riferimento ai tempi di collocamento si ha conferma di qualche segnale di maggior dinamismo del mercato, a seguito di una diffusa contrazione delle tempistiche di vendita e locazione. Lo sconto medio sul prezzo richiesto diminuisce in modo generalizzato, con l'eccezione del direzionale, che si conferma il segmento in maggior difficoltà.

Le previsioni per i prossimi mesi vedono ancora una leggera contrazione generalizzata dei valori (sia prezzi che canoni) e, per contro, andamenti di segno opposto nel numero dei contratti per i diversi segmenti.

### B. Il mercato commerciale nella provincia di Venezia

Il comparto commerciale veneziano manifesta ancora diverse difficoltà: la domanda è ancora in calo a fronte di un'offerta stabile, sia per la compravendita che per la locazione. In relazione ai tempi di collocamento, si segnala una leggera diminuzione sia per la vendita che per l'affitto; il mercato resta meno dinamico nelle zone periferiche dove le tempistiche sono mediamente più dilatate. Per quanto concerne i prezzi, si registra una moderata flessione media su base annua, con un picco elevato per le zone meno pregiate. La stessa tendenza si conferma su base semestrale e, tuttavia, il comparto mostra performance migliori rispetto alla media nazionale. In questo contesto diminuiscono gli sconti, in calo dal 2013, con un forte residuo di rigidità dell'offerta nelle zone di maggior pregio.

Le dinamiche descritte sono simili anche per il comparto locativo, che registra canoni in calo su base annua, soprattutto per le zone centrali. Sono, tuttavia, migliori i dati a livello semestrale, ad indicare come il calo maggiore sia da imputare al secondo semestre del 2014. I rendimenti, infine, da tempo invariati, restano a livelli più alti rispetto alla media delle grandi città italiane; il total return, ampiamente positivo, torna sui livelli del 2011.

### C. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e *Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Commerciale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso commerciale per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

Comune: JESOLO

Fascia/zona: Suburbana/LIDO OVEST

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Negozi	Ottimo	3.000	4.800	0	0

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio

#### SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015

COMUNE: JESOLO (VENEZIA)

AREA: ZONA MARE

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Negozi	3.350	7.750	235	587

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

#### FIELD ANALYSIS

Jesolo, via Equilio 28

ID	Via/zona	mq	Piano	Condizione	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	largo tempini, 1	35	pt	buono/abitabile	500	171	Negozi	0-50
2	Via Aquileia	155	pt	buono/abitabile	4.670	362	Negozi	151-250
3	Piazza Tommaso Nember	120	pt	ottimo/ristrutturato	1.550	155	Negozi	101-150
4	Lido Di Jesolo	258	pt	buono/abitabile	4.167	194	Negozi	251-350
5	via Mocenigo	50	pt	buono/abitabile	550	132	Negozi	0-50
6	Via Antiche Mura 8	60	pt	ottimo/ristrutturato	600	120	Negozi	51-100
<b>Media</b>		<b>113</b>			<b>2.006</b>	<b>189</b>		

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Immobiliare.it



## 10.3 VALUTAZIONE

### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Commerciale
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	1.501 mq

### Assumption di valutazione

<u>Ipotesi</u>	<u>Messa a reddito</u>		
<u>Metodo di valutazione</u>	<u>Finanziario (DCF)</u>		
<u>Destinazioni e superfici</u>	<u>Superficie Lorde</u>	<u>Superficie Comm.li</u>	
Commerciale	1.601 mq	1.501 mq	
<b>Totale</b>	<b>1.601 mq</b>	<b>1.501 mq</b>	
<u>Dati locativi</u>	<u>Stato</u>	<u>Conduttore</u>	
Stato locativo	Locato	SGM Distr. Srl	
Canone locazione parametrico	151 €/mq/anno		
Decorrenza contratto	25/11/2008		
Durata contratto	8 anni + 6		
Prima scadenza	24/11/2016		
Seconda scadenza	24/11/2022		
<u>Ipotesi locative nuovo contratto</u>	<u>Vacancy</u>	<u>Decorrenza</u>	
Nuovo contratto	3 mesi	25/02/2023	
Canone locazione parametrico	180 €/mq/anno		
<u>Ricavi</u>	<u>Destinazione</u>	<u>Totale</u>	<u>Unitario medio</u>
Passing rent	Commerciale	€ 227.005	151 €/mq/anno
Canone di mercato	Commerciale	€ 270.090	180 €/mq/anno
<u>Costi operativi</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>€/anno</u>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		4.834 €/anno
IMU (€/anno)			12.112 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,40%	
<u>Costi rilocazione asset</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 13.505
<u>Assumption Terminal value</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Valore dismissione asset			€ 5.065.945
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 37.995
<u>Indicatori Finanziari</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	75,00%	75,00%	75,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,53%	0,68%	1,50%
Crescita Canoni Mercato	0,53%	0,68%	1,50%
<u>Initial Yield Uffici</u>			6,00%
<u>Componente inflattiva</u>			1,50%
<u>Discount Rate Adjusted</u>			7,50%
<u>GOCR Lordo Adjusted</u>			6,00%

### Valore dell'Immobile

Lido di Jesolo, Via Equilio	Valore Attuale Netto	€	3.980.000	2.652 €/mq
-----------------------------	----------------------	---	-----------	------------

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione		Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	6	6	7	7	8	8
		Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022	2023	2023	2024
<b>Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali</b>			<b>31/03/2016</b>	<b>30/09/2016</b>	<b>31/03/2017</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/03/2018</b>	<b>30/09/2018</b>	<b>31/03/2019</b>	<b>30/09/2019</b>	<b>31/03/2020</b>	<b>30/09/2020</b>	<b>31/03/2021</b>	<b>30/09/2021</b>	<b>31/03/2022</b>	<b>30/09/2022</b>	<b>31/03/2023</b>	<b>30/09/2023</b>	<b>31/03/2024</b>
<i>Inflazione</i>			0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
<i>Indicizzazione (0,75)</i>			0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	
<i>Crescita Canoni Mercato</i>			0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	
<i>SGM Distr. Srl</i>			-	113.503	113.999	114.098	114.740	114.869	116.304	116.592	118.049	118.340	119.820	120.116	121.617	121.917	20.320	-	
<b>Total passi rent (€)</b>	<b>151,3</b>	<b>€/mq/anno</b>	-	<b>113.503</b>	<b>113.999</b>	<b>114.098</b>	<b>114.740</b>	<b>114.869</b>	<b>116.304</b>	<b>116.592</b>	<b>118.049</b>	<b>118.340</b>	<b>119.820</b>	<b>120.116</b>	<b>121.617</b>	<b>121.917</b>	<b>20.320</b>	-	
<i>SGM Distr. Srl</i>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	49.999	150.748	101.128	
<b>Total market rent (€)</b>		<b>€/mq/anno</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>49.999</b>	<b>150.748</b>	<b>101.128</b>	
<b>Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)</b>			-	<b>113.503</b>	<b>113.999</b>	<b>114.098</b>	<b>114.740</b>	<b>114.869</b>	<b>116.304</b>	<b>116.592</b>	<b>118.049</b>	<b>118.340</b>	<b>119.820</b>	<b>120.116</b>	<b>121.617</b>	<b>121.917</b>	<b>70.319</b>	<b>150.748</b>	<b>101.128</b>
<i>Inesigibilità/Sfitto</i>	1,0%	<i>% ricavi effettivi lordi</i>	-	1.135	1.140	1.141	1.147	1.149	1.163	1.166	1.180	1.183	1.198	1.201	1.216	1.219	703	1.507	1.011
<b>Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)</b>			-	<b>112.367</b>	<b>112.859</b>	<b>112.957</b>	<b>113.593</b>	<b>113.720</b>	<b>115.141</b>	<b>115.426</b>	<b>116.868</b>	<b>117.157</b>	<b>118.622</b>	<b>118.914</b>	<b>120.401</b>	<b>120.698</b>	<b>69.616</b>	<b>149.240</b>	<b>100.117</b>
<i>Spese property e facility management (€/semestre)</i>	1%	<i>% ricavi effettivi lordi</i>	-	1.135	1.140	1.141	1.147	1.149	1.163	1.166	1.180	1.183	1.198	1.201	1.216	1.219	703	1.507	1.011
<i>Imposta di registro (€/semestre)</i>	0,50%	<i>% su canone annuale</i>	-	568	570	570	574	574	582	583	590	592	599	601	608	610	352	754	506
<i>Costi assicurativi (€/semestre)</i>	4.834		-	2.422	2.430	2.440	2.451	2.470	2.495	2.519	2.545	2.570	2.595	2.621	2.647	2.674	2.700	2.727	1.833
<i>IMU (€/semestre)</i>	12.112		-	6.068	6.090	6.114	6.142	6.189	6.251	6.313	6.376	6.439	6.503	6.568	6.633	6.699	6.766	6.833	4.593
<i>Riserve per man. Straordinaria (€/semestre)</i>	0,40%	<i>% su VRN</i>	-	1.504	1.509	1.515	1.522	1.533	1.549	1.564	1.580	1.595	1.611	1.627	1.643	1.660	1.676	1.693	1.138
<b>Total Costi Operativi (€)</b>			-	<b>11.696</b>	<b>11.739</b>	<b>11.781</b>	<b>11.836</b>	<b>11.915</b>	<b>12.038</b>	<b>12.145</b>	<b>12.270</b>	<b>12.379</b>	<b>12.507</b>	<b>12.618</b>	<b>12.748</b>	<b>12.861</b>	<b>12.197</b>	<b>13.515</b>	<b>9.081</b>
<i>Agency Fee Locazione</i>	5,0%	<i>% Canone</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.990	-	-	
<b>Total spese ripristino locali (capex €/mq)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	85.923	-	-	
<b>Total Costi Locativi (€)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>100.914</b>	-	-	
<b>Margin Operativo Lordo (€)</b>			-	<b>100.671</b>	<b>101.120</b>	<b>101.176</b>	<b>101.757</b>	<b>101.804</b>	<b>103.103</b>	<b>103.280</b>	<b>104.598</b>	<b>104.778</b>	<b>106.114</b>	<b>106.296</b>	<b>107.653</b>	<b>107.837</b>	<b>(43.495)</b>	<b>135.726</b>	<b>91.035</b>
<i>Terminal Value Lordo</i>	6,00%	<i>Going out Cap Rate</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.065.945		
<i>Agency Fee su TV</i>	0,75%	<i>% Terminal Value</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37.995		
<b>Terminal Value Netto (€)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>5.027.950</b>		
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax (€)</b>			-	<b>100.671</b>	<b>101.120</b>	<b>101.176</b>	<b>101.757</b>	<b>101.804</b>	<b>103.103</b>	<b>103.280</b>	<b>104.598</b>	<b>104.778</b>	<b>106.114</b>	<b>106.296</b>	<b>107.653</b>	<b>107.837</b>	<b>(43.495)</b>	<b>135.726</b>	<b>5.118.985</b>
<i>Tasso di attualizzazione (di periodo)</i>	7,50%		-	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	
<i>Fattore di attualizzazione [1/(1+i)^n]</i>	1,00	0,96	0,93	0,90	0,87	0,83	0,80	0,78	0,75	0,72	0,70	0,67	0,65	0,62	0,60	0,58	0,56		
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax attualizzato (€)</b>			-	<b>97.086</b>	<b>94.065</b>	<b>90.766</b>	<b>88.054</b>	<b>84.958</b>	<b>82.994</b>	<b>80.176</b>	<b>78.308</b>	<b>75.649</b>	<b>73.900</b>	<b>71.391</b>	<b>69.741</b>	<b>67.372</b>	<b>(26.212)</b>	<b>78.881</b>	<b>2.869.089</b>
<i>Tasso di attualizzazione (i)</i>	7,50%																	3.976.218	
<b>VAN ARROTONDATO</b>		<b>€ 3.980.000</b>																	
VAN €/mq		2.652																	

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore del comparto in oggetto, alla data del 31 marzo 2016 è pari, a valori arrotondati, ad Euro 3.980.000 (tremilioni novecentottantamila).

---

**ID 11. ROMANO DI LOMBARDIA, VIA BALILLA 52****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

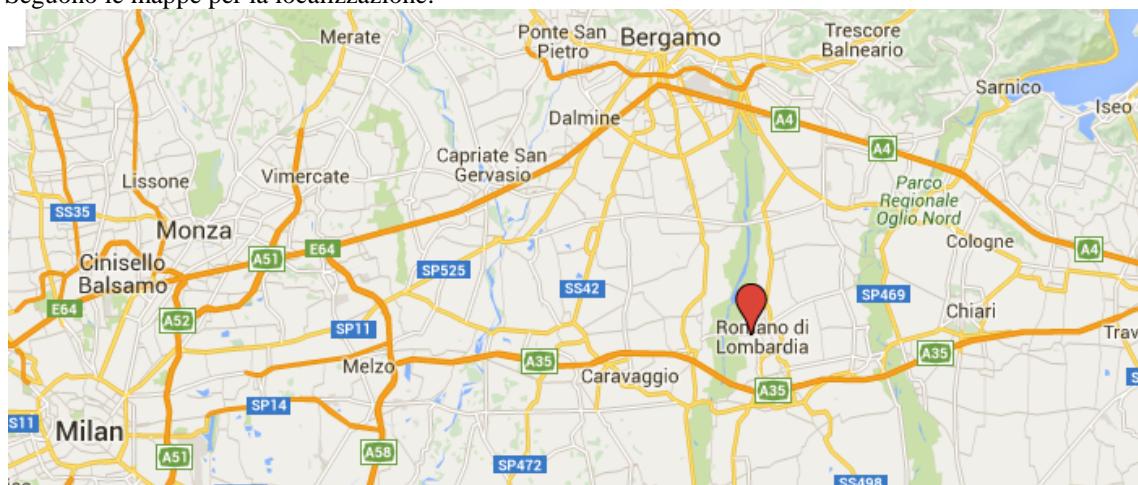
## 11.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare oggetto di valutazione, è situato nel Comune di Romano Di Lombardia, in via Balilla 52, ad ovest dal centro cittadino. Romano di Lombardia è situato nella pianura centrale bergamasca a circa 20 chilometri dal capoluogo lombardo.

La zona si contraddistingue per una buona accessibilità, è servita dal trasporto sia privato che pubblico, grazie alla presenza a pochi chilometri dall'autostrada A35, che la collega con Brescia e con Milano, la strada 498 Soncinese che collega la cittadina con Bergamo e la stazione di Romano, posta sulla ferrovia Milano-Venezia. Il contesto di riferimento è rappresentato da un tessuto a media densità abitativa con uso prevalente residenziale, con la presenza di attività commerciali e terziarie. La disponibilità di parcheggi esterni ad uso pubblico è buona.

Seguono le mappe per la localizzazione:



## B. Descrizione del bene

Trattasi di una unità, situato all'interno di un complesso immobiliare di recente realizzazione, che si sviluppa su tre piani fuori terra oltre all'interrato. I parcheggi adibiti all'edificio sono esterni.

L'immobile presenta una facciata principale caratterizzata da un torretta adibita a vano scala con finiture in blocco di cemento. Una seconda porzione presenta, al piano terra, un basamento intonacato e tinteggiato con i piani superiori a sbalzo composti da vetrate continue di color azzurro. Una terza porzione contraddistinta da pannelli in alluminio, alternata da vetrine ed aperture.

L'unità, oggetto di valutazione, è la sede di "Unicredit Banca", che occupa il piano terra dell'edificio, costituito da una bussola di ingresso con la presenza di una zona destinata al prelievo, dallo sportello principale per il ricevimento al pubblico, dagli uffici amministrativi, tra cui quello del direttore, da una sala riunione e dai servizi igienici.

L'unità presenta pavimenti rivestiti in ceramica, controsoffitto a quadrotti in gesso, intervallato dai faretti dell'illuminazione e dall'impianto di riscaldamento/rinfrescamento. Le pareti degli uffici sono in muratura, intonacata e tinteggiata, con l'inserimento di vetrine, dove sono presenti le porte di accesso.

Le porte dei servizi igienici sono in legno ed i pavimenti ed i rivestimenti in ceramica. L'acqua calda sanitaria è garantita dal boiler installato nei servizi igienici.

In conclusione, il complesso immobiliare versa in uno stato di manutenzione buono.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Romano di Lombardia come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Romano di Lombardia	Via Balilla 52	9	9401	2	D05

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
PT	Filiale	305	100%	305
<b>Totale</b>		<b>305</b>		<b>305</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Unicredit	305	€ 44.095	€ 145	01/07/2010	6	30/06/2016	6	30/06/2022

## F. Documentazione fotografica



Vista edificio da via Balilla



Ingresso principale



Vista atrio ingresso



Ufficio tipo



Sala riunioni



Servizio igienico

## 11.2 ANALISI DI MERCATO

### A. Introduzione

Nel corso dei primi mesi del 2014 sul mercato della provincia di Bergamo si è registrato un nuovo peggioramento del quadro congiunturale. A un'ulteriore riduzione della domanda ha fatto riscontro l'inesorabile ampliamento dell'offerta, tipico delle prolungate fasi recessive. Si tratta di una tendenza che accomuna tutti i segmenti del mercato immobiliare, senza sostanziali differenze tra le diverse aree, seppure in un contesto di maggiore affanno per le localizzazioni meno privilegiate. Anche i comparti tradizionalmente meno esposti alla debolezza dell'economia, quali quello residenziale e degli spazi destinati a parcheggio, si sono uniformati ad una tendenza ribassista che, nelle previsioni degli operatori, è destinata a protrarsi anche nei prossimi mesi. Il calo dell'attività transattiva si è accompagnato a una contrazione dei valori. La parziale attenuazione della rigidità dell'offerta, di cui si scorgono timidi segnali anche nelle dinamiche degli sconti concessi, non risulta in alcun modo sufficiente a compensare il contestuale indebolimento delle capacità economiche di famiglie e imprese, nonché l'inaridimento del canale creditizio.

La lenta transizione verso una nuova posizione di equilibrio rappresenta la prospettiva più verosimile e, probabilmente, la più pericolosa, in quanto la fase di stagnazione che si profila potrebbe risultare di insolita lunghezza. In tale quadro non si avvertono segnali di massiccio spostamento del consistente fabbisogno compresso verso il mercato locativo. Se è vero che la dinamica negativa recente del comparto è risultata lievemente meno accentuata rispetto al settore della compravendita, è altrettanto vero che non ci sono evidenze di un mutamento, anche solo temporaneo delle scelte delle famiglie. Il mercato, quindi, resta "ingessato" in attesa di un cambiamento sostanziale delle condizioni di accessibilità, oltre che di un livello qualitativo dell'offerta attualmente sul mercato del tutto inadeguata. Anche sul versante d'impresa il segmento locativo ha mostrato segnali di debolezza coerenti con la criticità della situazione economica generale. Le analoghe dinamiche di prezzi e canoni hanno determinato la sostanziale invarianza dei rendimenti potenziali lordi da locazione.

Per il prossimo futuro sono attesi i primi segnali di attenuazione delle tendenze recessive in atto, sia per gli immobili residenziali che per quelli d'impresa. I valori dovrebbero ancora scendere, ma meno che nel recente passato; le transazioni dovrebbero, infine, stabilizzarsi sui livelli odierni.

### B. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e *Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Direzionale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso direzionale per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

Comune: ROMANO DI LOMBARDIA

Fascia/zona: Periferica/OSPEDALE, STADIO S. DEFENDENTE, CIMITERO, VIA BALILLA

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Uffici	Normale	900	1.400	42	78

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio

**SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015**

**COMUNE: ROMANO DI LOMBARDIA (BERGAMO)**

**AREA: CENTRO**

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Uffici	1.200	1.850	74	114

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

## 11.3 VALUTAZIONE

### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Altro
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	305 mq

### Assumption di valutazione

<b>Ipotesi</b>	<b>Messa a reddito</b>		
<b>Metodo di valutazione</b>	<b>Finanziario (DCF)</b>		
<b>Destinazioni e superfici</b>	<b>Superficie Lorde</b> <b>Superficie Comm.li</b>		
Altro	305 mq	305 mq	
<b>Totale</b>	<b>305 mq</b>	<b>305 mq</b>	
<b>Dati locativi</b>	<b>Stato</b>	<b>Conduttore</b>	
Stato locativo	Locato	Unicredit	
Canone locazione parametrico	145 €/mq/anno		
Decorrenza contratto	01/07/2010		
Durata contratto	6 anni + 6		
Prima scadenza	30/06/2016		
Seconda scadenza	30/06/2022		
<b>Ipotesi locative nuovo contratto</b>	<b>Vacancy</b>	<b>Decorrenza</b>	
Nuovo contratto	3 Mesi	01/10/2022	
Canone locazione parametrico	150 €/mq/anno		
<b>Ricavi</b>	<b>Destinazione</b>	<b>Totale</b>	<b>Unitario medio</b>
Passing rent	Altro	€ 44.095	145 €/mq/anno
Canone di mercato	Altro	€ 45.750	150 €/mq/anno
<b>Costi operativi</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>€/anno</b>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		545 €/anno
IMU (€/anno)			4.607 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,00%	
<b>Costi rilocazione asset</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>Totale</b>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 2.288
<b>Assumption Terminal value</b>	<b>Driver</b>	<b>Parametro</b>	<b>Totale</b>
Valore dismissione asset			€ 855.384
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 6.415
<b>Indicatori Finanziari</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	0,00%	0,00%	0,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,00%	0,00%	0,00%
Crescita Canoni Mercato	0,70%	0,90%	2,00%
<b>Initial Yield Uffici</b>			<b>6,00%</b>
<b>Componente inflattiva</b>			<b>0,00%</b>
<b>Discount Rate Adjusted</b>			<b>6,00%</b>
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			<b>6,00%</b>

### Valore dell'Immobile

Romano di Lombardia, Via Balilla	Valore Attuale Netto   €	<b>760.000</b>	2.492 €/mq
----------------------------------	--------------------------	----------------	------------

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione																		
Romanò di Lombardia	Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	6	6	7	7	8	
Unicredit	Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022	2023	2023	
Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali		31/03/2016	30/09/2016	31/03/2017	30/09/2017	31/03/2018	30/09/2018	31/03/2019	30/09/2019	31/03/2020	30/09/2020	31/03/2021	30/09/2021	31/03/2022	30/09/2022	31/03/2023	30/09/2023	
Inflazione		0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
Indicizzazione (0,75)		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Crescita Canoni Mercato		0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
Unicredit		-	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	11.024	-	-	
<b>Totale passing rent (€)</b>	<b>144,6</b>	<b>€/mq/anno</b>	<b>-</b>	<b>22.048</b>	<b>11.024</b>	<b>-</b>	<b>275.594</b>											
Unicredit		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.904	
<b>Totale market rent (€)</b>	<b>€/mq/anno</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>50.904</b>	
Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)		-	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	22.048	11.024	25.242	25.662	
Inesigibilità/Sfitto	1,0%	% ricavi effettivi lordi	-	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	110	252	257	
Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)		-	21.827	21.827	21.827	21.827	21.827	21.827	21.827	21.827	21.827	21.827	21.827	21.827	10.914	24.990	25.405	
Spese property e facility management (€/semestre)	441		-	221	222	223	224	225	228	230	232	234	237	239	242	244	246	249
Imposta di registro (€/semestre)	0,50%	% su canone annuale	-	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	55	126	128
Costi assicurativi (€/semestre)	545		-	273	274	275	276	278	281	284	287	290	293	296	298	301	304	307
IMU (€/semestre)	4.607		-	2.308	2.316	2.326	2.336	2.354	2.377	2.401	2.425	2.449	2.474	2.498	2.523	2.548	2.573	2.599
Riserve per man. Straordinaria (€/semestre)	-	% su VRN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Totale Costi Operativi (€)</b>			-	<b>2.912</b>	<b>2.922</b>	<b>2.934</b>	<b>2.946</b>	<b>2.968</b>	<b>2.997</b>	<b>3.025</b>	<b>3.054</b>	<b>3.084</b>	<b>3.113</b>	<b>3.143</b>	<b>3.173</b>	<b>3.149</b>	<b>3.250</b>	<b>3.284</b>
Agency Fee Locazione	5,0%	% Canone	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.516	
Totale spese ripristino locali (capex €/mq)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.117	
<b>Totale Costi Locativi (€)</b>			-												<b>17.117</b>	<b>2.516</b>	<b>19.633</b>	
Margini Operativo Lordo (€)		-	18.915	18.905	18.893	18.881	18.859	18.830	18.802	18.773	18.743	18.714	18.684	18.654	(9.352)	19.224	22.121	
Terminal Value Lordo	6,00%	Going out Cap Rate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	855.384	
Agency Fee su TV	0,75%	% Terminal Value	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.415	
Terminal Value Netto (€)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	848.969	
Flusso di Cassa Operativo pre-tax (€)		-	18.915	18.905	18.893	18.881	18.859	18.830	18.802	18.773	18.743	18.714	18.684	18.654	(9.352)	19.224	871.090	
Tasso di attualizzazione (di periodo)	6,00%		6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	
Fattore di attualizzazione $[1/(1+i)^n]$	1,00		0,97	0,94	0,92	0,89	0,86	0,84	0,82	0,79	0,77	0,75	0,73	0,70	0,68	0,66	0,65	
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax attualizzato (€)</b>			-	<b>18.370</b>	<b>17.835</b>	<b>17.311</b>	<b>16.804</b>	<b>16.301</b>	<b>15.810</b>	<b>15.332</b>	<b>14.867</b>	<b>14.417</b>	<b>13.982</b>	<b>13.558</b>	<b>13.148</b>	<b>(6.402)</b>	<b>12.783</b>	<b>562.555</b>
Tasso di attualizzazione (i)	6,00%																	
<b>VAN ARROTONDATO</b>		<b>€ 760.000</b>																
VAN €/mq		2.492																

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore del comparto in oggetto, alla data del 31 marzo 2016 è pari, a valori arrotondati, ad Euro 760.000 (settecentosessantamila).

---

**ID 12. SERIATE, VIA MARCONI 48/B****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**

## 12.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare, oggetto di valutazione, è situato nel Comune di Seriate, in via Guglielmo Marconi 48/B, sulla strada SS498 Soncinese, che collega il centro cittadino e la circonvallazione di Bergamo SS 671, proseguendo per Cremona. Seriate dista a 4 chilometri da Bergamo.

La zona, in prossimità del complesso immobiliare, è facilmente raggiungibile a pochi chilometri tramite il casello dell'autostrada A4, la stazione ferroviaria e la strada verso l'aeroporto Bergamo - Orio al Serio.

Il contesto di riferimento è rappresentato da un tessuto edilizio ad alta densità costruttiva con fabbricati di destinazione prevalentemente residenziale, con la presenza di attività commerciali od uffici. Nel raggio di pochi metri sono presenti tutti i principali servizi cittadini. La disponibilità di parcheggi esterni ad uso pubblico è ottima.

Seguono le mappe per la localizzazione:



## B. Descrizione del bene

Trattasi di una unità immobiliare, situata all'interno di un complesso immobiliare, che si sviluppa su sei piani fuori terra, oltre all'interrato ed una grande porzione ad uso commerciale dotata di un ampio porticato. È presente un ampio parcheggio esterno ad uso pubblico.

L'immobile presenta una facciata, caratterizzata dalla presenza di un porticato curvo in legno lamellare al piano terra, che segue il perimetro dell'edificio. La parte superiore della facciata è contraddistinta da diversi elementi architettonici: due fasce di colore rosso bordeaux, che contraddistinguono il piano primo e l'ultimo piano, mentre la parte restante è tinteggiata di colore bianco ed ha una porzione rivestita in pietra. Le aperture delle finestre e porta-finestre sono simmetriche e regolari e le terrazze sono aggettanti alla facciata.

L'unità, oggetto di valutazione, è la sede di "BNL Banca", che occupa il piano terra dell'edificio ed è ben visibile dalla strada. L'interno della unità è costituita da due piani: al piano terra sono presenti una bussola d'ingresso, un atrio centrale su cui si presentano gli uffici, un locale fotocopie, i servizi igienici ed, al piano interrato, un magazzino ed un locale tecnico.

L'unità presenta pavimenti rivestiti in ceramica, controsoffitto con moduli in gesso, in cui sono inseriti i faretti dell'illuminazione e l'impianto di riscaldamento/condizionamento. Le pareti degli uffici sono divise con l'atrio centrale, da pannelli in vetro opalino ed inserti in legno.

I pavimenti ed i rivestimenti dei servizi igienici sono in ceramica, il soffitto è contraddistinto da pannelli modulari. Le porte sono in legno. L'acqua calda sanitaria è garantita dal boiler installato nei servizi igienici.

In conclusione, il complesso immobiliare versa in uno stato di manutenzione buono.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Seriate come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Seriate	Via Marconi 48/B	27	12780	22	D05

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
PT	Sportello bancario	175	100%	175
1 INT	Archivio, loc. impianti, disimpegno	90	50%	45
<b>Totale</b>		<b>265</b>		<b>220</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:



Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
BNL	220	€ 33.500	€ 152	01/04/2016	6	28/06/2020	6	28/06/2026

## F. Documentazione fotografica



Vista edificio da via V. Emanuele II



Ingresso dell'unità



Piano interrato: deposito



Ingresso



Ufficio tipo



Servizio igienico

## 12.2 ANALISI DI MERCATO

### A. Introduzione

Nel corso dei primi mesi del 2014 sul mercato della provincia di Bergamo si è registrato un nuovo peggioramento del quadro congiunturale. A un'ulteriore riduzione della domanda ha fatto riscontro l'inesorabile ampliamento dell'offerta, tipico delle prolungate fasi recessive. Si tratta di una tendenza che accomuna tutti i segmenti del mercato immobiliare, senza sostanziali differenze tra le diverse aree, seppure in un contesto di maggiore affanno per le localizzazioni meno privilegiate. Anche i comparti tradizionalmente meno esposti alla debolezza dell'economia, quali quello residenziale e degli spazi destinati a parcheggio, si sono uniformati ad una tendenza ribassista che, nelle previsioni degli operatori, è destinata a protrarsi anche nei prossimi mesi. Il calo dell'attività transattiva si è accompagnato a una contrazione dei valori. La parziale attenuazione della rigidità dell'offerta, di cui si scorgono timidi segnali anche nelle dinamiche degli sconti concessi, non risulta in alcun modo sufficiente a compensare il contestuale indebolimento delle capacità economiche di famiglie e imprese, nonché l'inaridimento del canale creditizio.

La lenta transizione verso una nuova posizione di equilibrio rappresenta la prospettiva più verosimile e, probabilmente, la più pericolosa, in quanto la fase di stagnazione che si profila potrebbe risultare di insolita lunghezza. In tale quadro non si avvertono segnali di massiccio spostamento del consistente fabbisogno compresso verso il mercato locativo. Se è vero che la dinamica negativa recente del comparto è risultata lievemente meno accentuata rispetto al settore della compravendita, è altrettanto vero che non ci sono evidenze di un mutamento, anche solo temporaneo delle scelte delle famiglie. Il mercato, quindi, resta "ingessato" in attesa di un cambiamento sostanziale delle condizioni di accessibilità, oltre che di un livello qualitativo dell'offerta attualmente sul mercato del tutto inadeguata. Anche sul versante d'impresa il segmento locativo ha mostrato segnali di debolezza coerenti con la criticità della situazione economica generale. Le analoghe dinamiche di prezzi e canoni hanno determinato la sostanziale invarianza dei rendimenti potenziali lordi da locazione.

Per il prossimo futuro sono attesi i primi segnali di attenuazione delle tendenze recessive in atto, sia per gli immobili residenziali che per quelli d'impresa. I valori dovrebbero ancora scendere, ma meno che nel recente passato; le transazioni dovrebbero, infine, stabilizzarsi sui livelli odierni.

### B. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e *Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Direzionale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso direzione per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

Comune: SERIATE

Fascia/zona: Centrale/VIA PADERNO, VIALE ITALIA, PARCO, VIA DANTE, VIA NAZION

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Uffici	Normale	1.300	1.600	68	106

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio

**SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015**
**COMUNE: SERIATE (BERGAMO)**
**AREA: CENTRO**

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Uffici	900	2.500	54	154

 Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

**FIELD ANALYSIS**
**Seriate, Via Marconi 48/B**

ID	Via/zona	mq	Piano	Condizione	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	Via Costanza Cerioli	75	pt	buono/abitabile	500	80	Ufficio	51-100
2	Via Costanza Cerioli	72	pt	buono/abitabile	600	100	Ufficio	51-100
3	via trilussa	180	pt	buono/abitabile	1.170	78	Ufficio	151-250
4	viale Lombardia	72	pt	buono/abitabile	600	100	Ufficio	51-100
<b>Media</b>		<b>100</b>			<b>718</b>	<b>90</b>		

 Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Immobiliare.it


## 12.3 VALUTAZIONE

### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Direzionale
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	220 mq

### Assumption di valutazione

Ipotesi	Messa a reddito		
	Finanziario (DCF)	Superficie Lorde	Superficie Comm.li
<b>Destinazioni e superfici</b>			
Direzionale	265 mq	220 mq	
<b>Totale</b>	<b>265 mq</b>	<b>220 mq</b>	
<b>Dati locativi</b>			
Stato locativo	Locato		BNL
Canone locazione parametrico	152 €/mq/anno		
Decorrenza contratto	01/04/2016		
Durata contratto	6 anni + 6		
Prima scadenza	28/06/2020		
Seconda scadenza	28/06/2026		
<b>Ipotesi locative nuovo contratto</b>			
Nuovo contratto	3 mesi	29/09/2026	
Canone locazione parametrico	155 €/mq/anno		
<b>Ricavi</b>			
Passing rent	Direzionale	€ 33.500	152 €/mq/anno
Canone di mercato	Direzionale	€ 34.100	155 €/mq/anno
<b>Costi operativi</b>			
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		538 €/anno
IMU (€/anno)			2.483 €/anno
Riserve per man. straordinaria	% su VRN	0,00%	
<b>Costi rilocazione asset</b>			
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 1.705
<b>Assumption Terminal value</b>			
Valore dismissione asset	Driver	Parametro	Total
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 668.731
<b>Indicatori Finanziari</b>			
Variazione annuale inflazione	1	2	3
Indicizzazione canoni	0,70%	0,90%	2,00%
Variazione inflazione indicizzata	75,00%	75,00%	75,00%
Crescita Canoni Mercato	0,53%	0,68%	1,50%
Initial Yield Uffici			6,00%
Componente inflattiva			1,50%
Discount Rate Adjusted			7,50%
GOCR Lordo Adjusted			6,00%

### Valore dell'Immobile

Seriate, Via Marconi	Valore Attuale Netto   €	520.000	2.364 €/mq
----------------------	--------------------------	---------	------------

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.



Industria e Innovazione																											
Seriate	Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	6	6	7	7	8	8	9	9	10	10	11	11	12		
BNL	Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
	Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022	2023	2023	2024	2024	2025	2025	2026	2026	2027	2027		
<b>Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali</b>			<b>31/03/2016</b>	<b>30/09/2016</b>	<b>31/03/2017</b>	<b>30/09/2017</b>	<b>31/03/2018</b>	<b>30/09/2018</b>	<b>31/03/2019</b>	<b>30/09/2019</b>	<b>31/03/2020</b>	<b>30/09/2020</b>	<b>31/03/2021</b>	<b>30/09/2021</b>	<b>31/03/2022</b>	<b>30/09/2022</b>	<b>31/03/2023</b>	<b>30/09/2023</b>	<b>31/03/2024</b>	<b>30/09/2024</b>	<b>31/03/2025</b>	<b>30/09/2025</b>	<b>31/03/2026</b>	<b>30/09/2026</b>	<b>31/03/2027</b>	<b>30/09/2027</b>	
<i>Inflazione</i>			0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%		
<i>Indicizzazione (0,75)</i>			0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%		
<i>Crescita Canoni Mercato</i>			0,00%	0,53%	0,53%	0,68%	0,68%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%		
<i>BNL</i>			-	16.750	16.750	16.863	16.863	17.116	17.116	17.373	17.373	17.633	17.633	17.898	17.898	18.166	18.166	18.439	18.439	18.715	18.715	18.996	18.996	9.641	-		
<b>Totale passing rent (€)</b>	<b>152,3</b>	<b>€/mq/anno</b>	-	<b>16.750</b>	<b>16.750</b>	<b>16.863</b>	<b>16.863</b>	<b>17.116</b>	<b>17.116</b>	<b>17.373</b>	<b>17.373</b>	<b>17.633</b>	<b>17.633</b>	<b>17.898</b>	<b>17.898</b>	<b>18.166</b>	<b>18.166</b>	<b>18.439</b>	<b>18.439</b>	<b>18.715</b>	<b>18.715</b>	<b>18.996</b>	<b>18.996</b>	<b>9.641</b>	-		
<i>BNL</i>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>365,540</b>		
<b>Totale market rent (€)</b>		<b>€/mq/anno</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>365,540</b>		
<b>Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)</b>			-	16.750	16.750	16.863	16.863	17.116	17.116	17.373	17.373	17.633	17.633	17.898	17.898	18.166	18.166	18.439	18.439	18.715	18.715	18.996	18.996	12.939	19.876	16.676	
<i>Inesigibilità/Sfitto</i>		1,0%	% ricavi effettivi lordi	-	168	168	169	169	171	171	174	174	176	176	179	179	182	182	184	184	187	187	190	190	129	199	167
<b>Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)</b>			-	<b>16.583</b>	<b>16.583</b>	<b>16.694</b>	<b>16.694</b>	<b>16.945</b>	<b>16.945</b>	<b>17.199</b>	<b>17.199</b>	<b>17.457</b>	<b>17.457</b>	<b>17.719</b>	<b>17.719</b>	<b>17.985</b>	<b>17.985</b>	<b>18.254</b>	<b>18.254</b>	<b>18.528</b>	<b>18.528</b>	<b>18.806</b>	<b>18.806</b>	<b>12.809</b>	<b>19.677</b>	<b>16.510</b>	
<i>Spese property e facility management (€/semestre)</i>		1%	% su ricavi effettivi Lordi	-	168	168	169	169	171	171	174	174	176	176	179	179	182	182	184	184	187	187	190	190	129	199	167
<i>Imposta di registro (€/semestre)</i>		0,50%	% su canone annuale	-	84	84	84	84	86	86	87	87	88	88	89	89	91	91	92	92	94	94	95	95	65	99	83
<i>Costi assicurativi (€/semestre)</i>		538		-	270	270	272	273	275	278	280	283	286	289	292	295	298	301	304	307	310	313	316	319	322	325	274
<i>IMU (€/semestre)</i>		2.483		-	1.244	1.248	1.253	1.259	1.269	1.281	1.294	1.307	1.320	1.333	1.346	1.360	1.373	1.387	1.401	1.415	1.429	1.443	1.457	1.472	1.487	1.501	1.263
<i>Riserve per man. Straordinaria (€/semestre)</i>		-	% su VRN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Totale Costi Operativi (€)</b>			-	<b>1.765</b>	<b>1.770</b>	<b>1.778</b>	<b>1.785</b>	<b>1.800</b>	<b>1.816</b>	<b>1.835</b>	<b>1.851</b>	<b>1.871</b>	<b>1.887</b>	<b>1.907</b>	<b>1.923</b>	<b>1.943</b>	<b>1.960</b>	<b>1.981</b>	<b>1.998</b>	<b>2.019</b>	<b>2.036</b>	<b>2.058</b>	<b>2.076</b>	<b>2.003</b>	<b>2.125</b>	<b>1.786</b>	
<i>Agency Fee Locazione</i>		5,0%	% Canone	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.979	
<i>Totale spese ripristino locali (capex €/mq)</i>		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.367	
<b>Totale Costi Locativi (€)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>15.346</b>	
<b>Margine Operativo Lordo (€)</b>			-	<b>14.818</b>	<b>14.812</b>	<b>14.916</b>	<b>14.910</b>	<b>15.144</b>	<b>15.129</b>	<b>15.364</b>	<b>15.348</b>	<b>15.586</b>	<b>15.571</b>	<b>15.812</b>	<b>15.796</b>	<b>16.041</b>	<b>16.025</b>	<b>16.274</b>	<b>16.257</b>	<b>16.509</b>	<b>16.492</b>	<b>16.748</b>	<b>16.730</b>	<b>(4.539)</b>	<b>17.552</b>	<b>14.723</b>	
<i>Terminal Value Lordo</i>		6,00%	Going out Cap Rate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	668.731
<i>Agency Fee su TV</i>		0,75%	% Terminal Value	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.015
<b>Terminal Value Netto (€)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>663.715</b>
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax (€)</b>			-	<b>14.818</b>	<b>14.812</b>	<b>14.916</b>	<b>14.910</b>	<b>15.144</b>	<b>15.129</b>	<b>15.364</b>	<b>15.348</b>	<b>15.586</b>	<b>15.571</b>	<b>15.812</b>	<b>15.796</b>	<b>16.041</b>	<b>16.025</b>	<b>16.274</b>	<b>16.257</b>	<b>16.509</b>	<b>16.492</b>	<b>16.748</b>	<b>16.730</b>	<b>(4.539)</b>	<b>17.552</b>	<b>14.723</b>	
<i>Tasso di attualizzazione (di periodo)</i>		7,50%		7,50%	7,50%	7,50%	7,50%</td																				

---

**ID 13. PONTE S. PIETRO, VIA V. EMANUELE II 36****Scheda di Valutazione**

- 1. DESCRIZIONE**
- 2. ANALISI DEL MERCATO LOCALE**
- 3. VALUTAZIONE**



## 13.1 DESCRIZIONE

### A. Ubicazione

Il complesso immobiliare, oggetto di valutazione, è situato nel Comune di Ponte San Pietro, in via Vittorio Emanuele II, 36, nelle vicinanze del centro cittadino ed in prossimità del fiume Brembo, il quale attraversa il Comune. La zona si contraddistingue per una buona accessibilità, è ben servita dal trasporto, sia privato che pubblico, grazie alla presenza di principali direttive, quali la Strada statale SS342, che collega Bergamo con Como, la stazione ferroviaria delle linee Bergamo - Lecco e Bergamo - Carnate e la linea n°8 dell'Azienda di Trasporto pubblico di Bergamo.

Il contesto di riferimento è rappresentato da un tessuto insediativo a media abitativa con immobili di discreta qualità. La destinazione d'uso della zona è residenziale con le attività commerciali e terziarie ai piani terra. La disponibilità di parcheggi esterni ad uso pubblico è buona.

Seguono le mappe per la localizzazione:



Macro Location – Fonte: Google maps



Localizzazione – Fonte: Bing mappe

## B. Descrizione del bene

Trattasi di una unità immobiliare, situata all'interno di un complesso immobiliare, di recente ristrutturazione, che si sviluppa su quattro piani fuori terra, oltre all'interrato. I parcheggi esterni sono adibiti all'edificio.

L'immobile presenta al piano terra della facciata, un basamento caratterizzato da un porticato pedonale lungo la strada pubblica, con le colonne rivestite da pietra ed intonaco bianco. La facciata restante è contraddistinta dall'intonaco tinteggiato di un color magenta acceso, alternata da lesene e cornici delle finestre.

L'unità, oggetto di valutazione, è la sede di "Unicredit Banca", che occupa il piano terra dell'edificio ed è ben visibile dalla strada. L'interno della unità è costituita da due piani: al piano terra sono presenti una bussola d'ingresso, la cassa per il ricevimento al pubblico, tre uffici amministrativi, i servizi igienici ed, al piano interrato, un magazzino ed un locale tecnico.

L'unità presenta pavimenti rivestiti in ceramica, controsoffitto in cartongesso alternato da moduli contenenti i faretti dell'illuminazione. Le pareti degli uffici sono in muratura, intonacate e tinteggiate, le porte sono in legno. Il sistema di riscaldamento/condizionamento avviene tramite fancoil.

I pavimenti ed i rivestimenti dei servizi igienici sono in ceramica, il soffitto in pannelli modulari. Le porte sono in legno. L'acqua calda sanitaria è garantita dal boiler installato nei servizi igienici.

In conclusione, il complesso immobiliare versa in uno stato di manutenzione buono.

## C. Dati catastali

Le unità in oggetto risultano censite al N.C.E.U. del Comune di Ponte S. Pietro come segue:

Comune	Ubicazione	Foglio	Mappale	Subalterno	Categoria
Ponte S. Pietro	Via V. Emanuele II 36	3	2632	27	A10

## D. Consistenze

Si riporta di seguito una tabella di dettaglio delle consistenze del bene immobiliare oggetto di valutazione:

Nr. Piano	Destinazione	Sup. Lorda (mq)	Ponderazioni	Sup. Ponderata (mq)
PT	Filiale	145	100%	145
1 INT	Archivio	60	50%	30
<b>Totale</b>		<b>205</b>		<b>175</b>

## E. Stato locativo

La seguente tabella riporta un dettaglio inerente lo stato locativo dell'immobile oggetto di valutazione:

Unità	mq	Canone in essere (€/anno)	Canone in essere (€/mq/anno)	Decorrenza Contratto	Durata 1° periodo (anni)	Prima Scadenza	Durata 2° periodo (anni)	Seconda Scadenza
Unicredit	175	€ 24.810	€ 142	01/07/2010	6	30/06/2016	6	30/06/2022



## F. Documentazione fotografica



*Vista edificio da via V. Emanuele II*



*Ingresso principale*



*Piano interrato: deposito*



*Ingresso*



*Ufficio tipo*



*Servizio igienico*

## 13.2 ANALISI DI MERCATO

### A. Introduzione

Nel corso dei primi mesi del 2014 sul mercato della provincia di Bergamo si è registrato un nuovo peggioramento del quadro congiunturale. A un'ulteriore riduzione della domanda ha fatto riscontro l'inesorabile ampliamento dell'offerta, tipico delle prolungate fasi recessive. Si tratta di una tendenza che accomuna tutti i segmenti del mercato immobiliare, senza sostanziali differenze tra le diverse aree, seppure in un contesto di maggiore affanno per le localizzazioni meno privilegiate. Anche i comparti tradizionalmente meno esposti alla debolezza dell'economia, quali quello residenziale e degli spazi destinati a parcheggio, si sono uniformati ad una tendenza ribassista che, nelle previsioni degli operatori, è destinata a protrarsi anche nei prossimi mesi. Il calo dell'attività transattiva si è accompagnato a una contrazione dei valori. La parziale attenuazione della rigidità dell'offerta, di cui si scorgono timidi segnali anche nelle dinamiche degli sconti concessi, non risulta in alcun modo sufficiente a compensare il contestuale indebolimento delle capacità economiche di famiglie e imprese, nonché l'inaridimento del canale creditizio.

La lenta transizione verso una nuova posizione di equilibrio rappresenta la prospettiva più verosimile e, probabilmente, la più pericolosa, in quanto la fase di stagnazione che si profila potrebbe risultare di insolita lunghezza. In tale quadro non si avvertono segnali di massiccio spostamento del consistente fabbisogno compresso verso il mercato locativo. Se è vero che la dinamica negativa recente del comparto è risultata lievemente meno accentuata rispetto al settore della compravendita, è altrettanto vero che non ci sono evidenze di un mutamento, anche solo temporaneo delle scelte delle famiglie. Il mercato, quindi, resta "ingessato" in attesa di un cambiamento sostanziale delle condizioni di accessibilità, oltre che di un livello qualitativo dell'offerta attualmente sul mercato del tutto inadeguata. Anche sul versante d'impresa il segmento locativo ha mostrato segnali di debolezza coerenti con la criticità della situazione economica generale. Le analoghe dinamiche di prezzi e canoni hanno determinato la sostanziale invarianza dei rendimenti potenziali lordi da locazione.

Per il prossimo futuro sono attesi i primi segnali di attenuazione delle tendenze recessive in atto, sia per gli immobili residenziali che per quelli d'impresa. I valori dovrebbero ancora scendere, ma meno che nel recente passato; le transazioni dovrebbero, infine, stabilizzarsi sui livelli odierni.

### B. I valori immobiliari nella zona di riferimento specifica

Di seguito si riportano i valori immobiliari (prezzi, canoni e rendimenti), relativi ad immobili localizzati nella zona di riferimento specifica, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio* e *Scenari Immobiliari*). Si evidenzia che i valori di *Agenzia del Territorio* e di *Scenari Immobiliari* sono aggiornati al II semestre 2015.

#### *Direzionale*

Le tabelle che seguono illustrano i valori relativi ad immobili ad uso direzionale per la zona di riferimento specifica.

#### AGENZIA DEL TERRITORIO - dati al II sem. 2015

Comune: PONTE SAN PIETRO

Fascia/zona: Centrale/VIA MANZONI, VIA G. GARIBALDI, VIA V. EMANUELE II

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
		Min	Max	Min	Max
Uffici	Normale	1.200	1.500	73	108

Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Agenzia del Territorio



**SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem. 2015**
**COMUNE: PONTE SAN PIETRO (BERGAMO)**
**AREA: CENTRO**

Tipologia	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/an.)	
	Min	Max	Min	Max
Uffici	900	1.800	54	109

 Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Scenari Immobiliari

Di seguito si riporta un'analisi delle offerte presenti nel mercato locale:

**FIELD ANALYSIS**
**Ponte S. Pietro, via V. Emanuele II 36**

ID	Via/zona	mq	Piano	Condizione	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	via Raffaello Sanzio	54	1	buono/abitabile	390	87	Ufficio	51-100
2	Via Roma	60	pt	ottimo/ristrutturato	500	100	Ufficio	51-100
3	via V. Emanuele II	70	pt	buono/abitabile	600	103	Ufficio	51-100
4	via Piave	170	pt	ottimo/ristrutturato	1.000	71	Ufficio	151-250
5	Lago IV novembre	25	pt	buono/abitabile	350	168	Ufficio	0-50
6	Passeggiata Toscanini Arturo 8	29	pt	buono/abitabile	290	120	Ufficio	0-50
<b>Media</b>		<b>68</b>			<b>522</b>	<b>108</b>		

 Fonte: elaborazione *Avalon* su dati Immobiliare.it


### 13.3 VALUTAZIONE

#### Immobile nello stato di fatto

Tipologia	Immobile a reddito
Destinazione d'uso	Altro
Stato dell'immobile	Occupato
Superficie Commerciale	175 mq

#### Assumption di valutazione

<u>Ipotesi</u>		<u>Messa a reddito</u>	
<u>Metodo di valutazione</u>		<u>Finanziario (DCF)</u>	
<u>Destinazioni e superfici</u>		<u>Superficie Lorda</u>	<u>Superficie Comm.li</u>
Altro		205 mq	175 mq
<b>Totalle</b>		<b>205 mq</b>	<b>175 mq</b>
<u>Dati locativi</u>		<u>Stato</u>	<u>Conduttore</u>
Stato locativo		Locato	Unicredit
Canone locazione parametrico		142 €/mq/anno	
Decorrenza contratto		01/07/2010	
Durata contratto		6 anni + 6	
Prima scadenza		30/06/2016	
Seconda scadenza		30/06/2022	
<u>Ipotesi locative nuovo contratto</u>		<u>Vacancy</u>	<u>Decorrenza</u>
Nuovo contratto		3 Mesi	01/10/2022
Canone locazione parametrico		150 €/mq/anno	
<u>Ricavi</u>	<u>Destinazione</u>	<u>Totale</u>	<u>Unitario medio</u>
Passing rent	Altro	€ 24.810	142 €/mq/anno
Canone di mercato	Altro	€ 26.250	150 €/mq/anno
<u>Costi operativi</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>€/anno</u>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Costi property management (€/anno)	% ricavi effettivi lordi	1,00%	
Imposta di registro (€)	% su canone annuale	0,50%	
Costi assicurativi (€/anno)	Dato fornito		170 €/anno
IMU (€/anno)			1.622 €/anno
<u>Costi rilocazione asset</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Agency Fee Locazione	% su canone annuale	5,00%	€ 1.313
<u>Assumption Terminal value</u>	<u>Driver</u>	<u>Parametro</u>	<u>Totale</u>
Valore dismissione asset			€ 490.794
Agency Fee Terminal value	% su valore dismissione	0,75%	€ 3.681
<u>Indicatori Finanziari</u>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
Variazione annuale inflazione	0,70%	0,90%	2,00%
Indicizzazione canoni	0,00%	0,00%	0,00%
Variazione inflazione indicizzata	0,00%	0,00%	0,00%
Crescita Canoni Mercato	0,70%	0,90%	2,00%
<b>Initial Yield Uffici</b>			<b>6,00%</b>
<b>Componente inflattiva</b>			<b>0,00%</b>
<b>Discount Rate Adjusted</b>			<b>6,00%</b>
<b>GOCR Lordo Adjusted</b>			<b>6,00%</b>

#### Valore dell'Immobile

Ponte S.Pietro, Via V.Emanuele II	Valore Attuale Netto   €	440.000	2.514 €/mq
-----------------------------------	--------------------------	---------	------------

Si riporta di seguito il dettaglio della valutazione delle unità in oggetto.

Industria e Innovazione																		
Ponte S..Pietro	Nr. anno	0	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	6	6	7	7	8	
Unicredit	Nr. semestre	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	Anno	0	2016	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022	2023	2023	
Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali															Totale			
Inflazione		0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	125,20%	
Indicizzazione (0,75)		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Crescita Canoni Mercato		0,00%	0,70%	0,70%	0,90%	0,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	125,20%	
Unicredit		-	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	155.063	
<b>Totale passing rent (€)</b>	<b>141,8</b>	<b>€/mq/anno</b>		<b>12.405</b>	<b>155.063</b>													
Unicredit		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29.207	
<b>Totale market rent (€)</b>		<b>€/mq/anno</b>		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>29.207</b>	
Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)		-	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	12.405	184.270	
Inesigibilità/Sfitto	1,0%	% ricavi effettivi lordi	-	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124	1.843
<b>Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)</b>			-	<b>12.281</b>	<b>182.427</b>													
Spese property e facility management (€/semestre)	248	0,00	-	124	125	125	126	127	128	129	131	132	133	134	136	137	139	1.965
Imposta di registro (€/semestre)	0,50%	% su canone annuale	-	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	921
Costi assicurativi (€/semestre)	170		-	85	85	86	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	
IMU (€/semestre)	1.622		-	813	815	819	822	829	837	845	854	862	871	880	888	897	906	12.854
<b>Totalc Costi Operativi (€)</b>			-	<b>1.084</b>	<b>1.088</b>	<b>1.092</b>	<b>1.096</b>	<b>1.104</b>	<b>1.115</b>	<b>1.125</b>	<b>1.136</b>	<b>1.147</b>	<b>1.157</b>	<b>1.168</b>	<b>1.179</b>	<b>1.159</b>	<b>1.212</b>	<b>1.225</b>
Agency Fee Locazione	5,0%	% Canone	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.444	
<b>Totale spese ripristino locali (capex €/mq)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.821	
<b>Totale Costi Locativi (€)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11.265	
Margine Operativo Lordo (€)		-	11.197	11.193	11.189	11.184	11.177	11.166	11.156	11.145	11.134	11.124	11.113	11.102	(4.840)	11.683	13.352	
Terminal Value Lordo	6,00%	Going out Cap Rate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	490.794	
Agency Fee su TV	0,75%	% Terminal Value	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.681	
<b>Terminal Value Netto (€)</b>			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	487.113	
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax (€)</b>			-	<b>11.197</b>	<b>11.193</b>	<b>11.189</b>	<b>11.184</b>	<b>11.177</b>	<b>11.166</b>	<b>11.156</b>	<b>11.145</b>	<b>11.134</b>	<b>11.124</b>	<b>11.113</b>	<b>11.102</b>	(4.840)	<b>11.683</b>	<b>500.465</b>
Tasso di attualizzazione (di periodo	6,00%		-	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	
Fattore di attualizzazione $[1/(1+i)^n]$	1,00		-	0,97	0,94	0,92	0,89	0,86	0,84	0,82	0,79	0,77	0,75	0,73	0,70	0,68	0,66	0,65
<b>Flusso di Cassa Operativo pre-tax attualizzato (€)</b>			-	<b>10.874</b>	<b>10.560</b>	<b>10.252</b>	<b>9.954</b>	<b>9.661</b>	<b>9.375</b>	<b>9.097</b>	<b>8.827</b>	<b>8.564</b>	<b>8.311</b>	<b>8.064</b>	<b>7.825</b>	(3.313)	<b>7.769</b>	<b>323.204</b>
Tasso di attualizzazione (i)	6,00%																	439.022
<b>VAN ARROTONDATA</b>		<b>€ 440.000</b>																
VAN €/mq		2.514																

Per tutto quanto sopra esposto, e nel rispetto dei limiti e delle assunzioni del presente motivato parere, a parere di chi scrive il valore del comparto in oggetto, alla data del 31 marzo 2016 è pari, a valori arrotondati, ad Euro 440.000 (quattrocentoquarantamila).



Perizia di stima del patrimonio immobiliare oggetto di conferimento in  
Industria e Innovazione S.p.A.

**Allegato 2: Analisi del mercato nazionale**

---

## INDICE

Analisi del mercato nazionale.....	3
------------------------------------	---

## ANALISI DEL MERCATO NAZIONALE

### A. *Executive summary*

#### Nel mondo:

- il mercato immobiliare ha subito gli effetti della crisi economica generale, ma, nell'ultimo anno, ha registrato risultati migliori rispetto all'economia in generale, in molte aree;
- gli Stati Uniti hanno registrato un aumento del fatturato immobiliare anche nel 2014 (+3,5%);
- in Asia, lo scoppio della bolla finanziaria cinese e l'eccesso di offerta stanno provocando un rallentamento delle quotazioni;
- i principali mercati immobiliari europei sono in fase di ripresa, grazie alla crescente liquidità e al forte aumento degli investimenti istituzionali;
- l'ampia liquidità, accompagnata da una maggiore accessibilità al credito e da tassi di interessi ai minimi storici, garantisce il costante aumento degli investimenti immobiliari esteri, che nel 2014 hanno visto triplicare il volume rispetto al 2009 e dovrebbero segnare un aumento almeno del dieci per cento annuo nel biennio 2015-2016, nonostante il possibile rallentamento dell'afflusso di capitali cinesi.

#### In Italia:

- l'interesse degli investitori stranieri nell'immobiliare italiano rimane ancora buono. Secondo le ultime analisi, gli investimenti in immobili nei primi tre trimestri del 2015 sono stati circa 5,1 miliardi di Euro;
- è il mercato degli immobili ad uso uffici a fare la parte del leone (con il 32% circa del totale), seguito dagli investimenti *mixed use* (31%), *retail* (14%) e hotel (8%);
- i rendimenti richiesti sono, però, in lieve calo;
- il patrimonio gestito dai Fondi Immobiliari è lievemente diminuito a circa 31 miliardi di Euro, a giugno 2015. Gli investimenti principali sono in uffici a Milano e Roma;
- l'irrobustimento della ripresa del comparto immobiliare, atteso nel corso del primo semestre del 2015, non si è verificato;
- si è registrata una stabilizzazione delle tendenze e delle grandezze, che già nel corso del 2014 avevano modificato segno e dimensione;
- nel primo semestre del 2015 si è riscontrato il riaffacciarsi sul mercato immobiliare di una domanda potenziale che ha, tuttavia, faticato molto a tradursi in domanda reale. L'offerta sembra non essere disposta a rivedere al ribasso le proprie aspettative di realizzo e, conseguentemente, si è stabilizzata la quota di immobili in locazione e vendita;
- i valori immobiliari sono stati investiti da un ennesimo calo nel corso del primo semestre 2015, anche se meno intenso di quelli registrati nei semestri precedenti;
- anche i canoni di affitto hanno fatto segnare variazioni negative, ma essendo la locazione l'unica alternativa in caso di impossibilità all'acquisto, si è registrato un netto rallentamento della flessione, soprattutto per il comparto residenziale;
- il numero di transazioni mostra invece i primi segnali di ripresa, con aumenti in tutti i comparti, tranne quello degli uffici;
- i dati relativi a tempi di vendita e di affitto, così come gli sconti medi praticati, sono diminuiti, ma in maniera contenuta;
- in termini previsionali è attesa una crescita ulteriore del numero delle transazioni, in particolare per quanto concerne il segmento residenziale;
- per quanto riguarda i valori, invece, le previsioni sono improntate ad una lenta discesa dei prezzi e dei canoni fino alla fine del 2015, per poi avere una stabilizzazione nel 2016.

---

**CONGIUNTURA ITALIANA - TABELLA DI SINTESI**

<b>Numero di transazioni</b>	<b>I° Sem. 2015</b>	<b>Var. % I Sem.</b>	<b>Var. % I Sem.</b>
		<b>2015/ I Sem 2014</b>	<b>2015/ II Sem 2014</b>
Residenziale	211.968	2,9%	0,3%
Non residenziale *	246.592	1,1%	-4,9%
<b>Prezzi</b>		<b>Var. % I Sem.</b>	<b>Var. % I Sem.</b>
		<b>2015/I Sem. 2014</b>	<b>2015/II Sem. 2014</b>
Residenziale	-3,0%	-1,3%	↓
Direzionale	-3,5%	-1,8%	↓
Commerciale	-2,9%	-1,2%	↓
Produttivo	-3,8%	n.d.	↓
Box e posti auto	-2,8%	n.d.	↓
<b>Canoni</b>		<b>Var. % I Sem.</b>	<b>Var. % I Sem.</b>
		<b>2015/I Sem. 2014</b>	<b>2015/II Sem. 2014</b>
Residenziale	-1,7%	-0,5%	↓
Direzionale	-2,9%	-1,5%	↓
Commerciale	-2,8%	-1,2%	↓
Produttivo	-4,0%	n.d.	↓
Box e posti auto	-2,6%	n.d.	↓
<b>Tempi di vendita</b>	<b>I Sem. 2015 - mesi</b>	<b>Var. % I Sem.</b>	<b>Tendenza</b>
		<b>2015/II Sem. 2014</b>	
Residenziale	8,1	-2,4%	↓
Direzionale	10,4	-5,5%	↓
Commerciale	9,7	-4,9%	↓
Produttivo	13,5	-1,5%	↓
Box e posti auto	7,3	-11,0%	↓
<b>Tempi di locazione</b>	<b>I Sem. 2015 - mesi</b>	<b>Var. % I Sem.</b>	<b>Tendenza</b>
		<b>2015/II Sem. 2014</b>	
Residenziale	3,9	-2,5%	↓
Direzionale	6,8	-6,8%	↓
Commerciale	6,3	-7,4%	↓
Produttivo	10,5	-1,9%	↓
Box e posti auto	4,7	6,8%	↑
<b>Sconti sul prezzo richiesto</b>	<b>I Sem. 2015</b>	<b>Var. % I Sem.</b>	<b>Tendenza</b>
		<b>2015/II Sem. 2014</b>	
Residenziale	15,9%	-1,2%	↓
Direzionale	16,9%	-2,9%	↓
Commerciale	16,3%	-3,0%	↓
Produttivo	20,1%	-2,4%	↓
Box e posti auto	13,8%	9,5%	↑

*Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma e Agenzia del Territorio*

*Incluse pertinenze \**

## B. Lo scenario internazionale

La ripresa economica globale è discontinua. Il *Fondo Monetario* e la *BCE* hanno abbassato le previsioni di crescita per il 2015 (a consuntivo) e 2016 a causa delle condizioni critiche di Brasile e Russia e per le turbolenze create dalla Cina. Lo scoppio della bolla finanziaria cinese sta comportando una brusca frenata della crescita economica globale. Anche se le ultime previsioni non contemplano il rischio di una nuova fase recessiva, la crisi cinese avrà un impatto negativo non solo sull'economia reale di quella nazione e degli altri Paesi emergenti, il cui tasso di crescita è previsto al ribasso nei prossimi anni, ma anche sugli Stati Uniti e sull'Europa.

L'incertezza dello scenario economico globale dovrebbe avere comunque un impatto limitato sui mercati immobiliari, la cui ripresa ha preso forza nella maggior parte delle aree geografiche. Il forte aumento della liquidità, accompagnato dai bassi tassi d'interesse e dalla presenza di un ampio numero di opportunità di investimento a prezzi ribassati rispetto al passato, hanno garantito un'inversione di tendenza in molti mercati, con un'evoluzione positiva dei principali parametri. I segnali di ripresa dovrebbero rafforzarsi nel corso del 2016. Anche se permane sempre un'alea d'incertezza data dal contesto politico ed economico.

Negli Stati Uniti il fatturato immobiliare è aumentato del 3,5% nel 2014, al di sopra della crescita del prodotto interno lordo, e nei prossimi mesi si prevede una forte accelerazione. Il fatturato dovrebbe aumentare del 5,7% nel 2015 e del 6,5% nel 2016. Lo sviluppo del settore immobiliare è sostenuto dal miglioramento del mercato residenziale, con costante aumento della domanda e del volume di compravendite, ritornati ai livelli del 2007. Le prospettive di crescita del mercato americano, però, sono frenate dalla carenza di offerta in alcune zone e dalla difficoltà di accesso al mercato per alcune fasce della popolazione, come le famiglie giovani, spesso già fortemente indebite per gli studi universitari. La percentuale di proprietari è in calo, intorno al 63% rispetto al 67% di qualche anno fa.

Il *trend* dei mercati asiatici è difforme tra regioni. Anche se la domanda è sostenuta dalla crescita demografica e dall'espansione della classe media, gli elementi di rischio sono molteplici. In Cina i prezzi hanno subito un lieve ridimensionamento nel 2014, in parte recuperato negli ultimi mesi grazie all'implementazione delle misure di stimolo, come la reintroduzione delle agevolazioni sulla prima casa per coloro che hanno già acquistato un'abitazione in passato, ma hanno terminato di pagarne il mutuo. Tuttavia, le difficoltà dei mercati finanziari potrebbero avere un impatto negativo anche sui mercati immobiliari, già sotto pressione a causa dell'elevato volume di offerta che verrà immessa sul mercato nei prossimi anni. Si attende una fase caratterizzata da squilibrio tra domanda e offerta e stagnazione delle quotazioni.

Prosegue, anche se con prospettive più prudenti, la ripresa economica nell'Eurozona, sostenuta dalla crescita dei parametri interni e dal calo del prezzo del petrolio. Tra i fattori frenanti c'è l'impatto delle difficoltà della Cina sui mercati europei, soprattutto sulla Germania, oltre al deprezzamento dell'Euro inferiore rispetto alle previsioni. Le riforme strutturali cominciano ad avere effetti positivi sui principali parametri economici nei Paesi dell'Europa del sud, ma il ritmo di crescita sarà ancora differenziato tra aree geografiche. Le prospettive di forte crescita della Gran Bretagna la differenziano dalle nazioni concorrenti, che continuano a soffrire di anemia economica e di rischio deflattivo. L'inflazione, infatti, dovrebbe ricominciare a crescere solo a partire dalla seconda metà del 2016.

I principali mercati immobiliari europei sono in fase di ripresa, grazie alla crescente liquidità e al forte aumento degli investimenti istituzionali. La crisi della Cina potrebbe comportare un rallentamento degli acquisti immobiliari in Europa da parte degli investitori cinesi, che nell'ultimo periodo sono stati i

---

principalni compratori, insieme ai fondi americani. Le prospettive per i prossimi mesi, tuttavia, sono complessivamente positive. Nell'area Euro il fatturato immobiliare ha chiuso il 2014 con un incremento inferiore all'1%, in linea con lo sviluppo economico, ma il ritmo di crescita è risultato in aumento nel 2015, sostenuto dall'incremento degli scambi e delle quotazioni. La solidità della ripresa immobiliare è ancora più evidente nell'Unione Europea, dove il fatturato dovrebbe crescere del 4,5% nel 2015 e quasi il doppio l'anno successivo, in considerazione del dinamismo di un buon numero di mercati.

Lo scenario economico italiano è ancora complesso, anche se i principali indicatori sono in fase di miglioramento. Il prodotto interno lordo è in crescita, ma a un ritmo inferiore rispetto alla media dei cinque Paesi più importanti, e sono in aumento esportazioni e tassi di risparmio. Gli investimenti fissi lordi segnano uno sviluppo modesto, ma in miglioramento. Pesa il tasso di disoccupazione, che dovrebbe registrare una lieve flessione, ma si manterrà su livelli elevati, con un impatto negativo sui consumi delle famiglie e sull'inflazione, scesa ai minimi storici.

Il mercato immobiliare è in fase di lieve miglioramento anche in Italia, visto che le previsioni indicano un aumento del fatturato in linea con la media degli altri quattro Paesi più importanti nel prossimo biennio. Più faticosa la ripresa dei prezzi e dell'attività edilizia, per i quali non ci sarà un'inversione di tendenza prima del secondo semestre 2016 (fonte: elaborazione *Avalon* su dati *Nomisma e Senari Immobiliari*).

### C. Il mercato degli investimenti

Il fatturato del settore immobiliare, come già anticipato, continua a crescere in Europa, con un aumento previsto intorno al 4,5% nel 2015 a consuntivo e all'8% nel 2016, grazie ai consistenti investimenti immobiliari nelle aree a forte potenzialità di crescita, come le città più importanti del nord Europa e alcune zone dell'Europa centrale, soprattutto nel comparto commerciale.

L'ampia liquidità, accompagnata da una maggiore accessibilità al credito e da tassi d'interesse ai minimi storici, garantisce il costante aumento degli investimenti immobiliari esteri, che nel 2014 hanno visto triplicare il volume rispetto al 2009 e dovrebbero segnare un aumento almeno del 10% annuo nel biennio 2015-2016, nonostante il possibile rallentamento dell'afflusso di capitali cinesi.

È in aumento il profilo di rischio, che comporta la tendenza a una maggiore diversificazione, soprattutto geografica. Gli investitori si rivolgono ai mercati liquidi più importanti, soprattutto Regno Unito, Germania e Paesi nordici, ma è in aumento l'interesse per le città di seconda e terza fascia in Europa, caratterizzate da minore concorrenza sull'offerta e ritorni potenzialmente maggiori. Nei prossimi anni, l'aumento più consistente riguarderà i mercati periferici, soprattutto Spagna, Irlanda, Francia e Olanda. L'attrattività del settore immobiliare è in aumento anche perché i rendimenti immobiliari, nonostante la tendenza verso il basso registrata negli ultimi anni, sono competitivi rispetto ai mercati finanziari in un'ottica di lungo periodo.

A partire dallo scorso anno, il settore immobiliare italiano ha cominciato a mostrare segni di ripresa. Dopo una crisi durata più di sette anni, che ha portato a una diminuzione degli investimenti in costruzioni del 30% ed una diminuzione del numero di transazioni maggiore del 50%, il *trend* negativo sembra essere finalmente concluso, come mostra l'andamento di alcuni indicatori guida del ciclo immobiliare. Questi segnali non sono completamente univoci ma suggeriscono che la fase recessiva si sia conclusa e che si sia imboccato il sentiero di una lenta e graduale ripresa. Il contesto di riferimento rimane il principale elemento condizionante l'andamento del settore e quindi non sorprende che il rinnovato interesse per l'immobiliare coincide con la fine delle tensioni finanziarie e con una lieve ripresa dell'economia. Questi fattori hanno avuto impatto sia dal lato della domanda, stimolando bisogni prima repressi e una richiesta

---

di prodotti differenziati, sia da quello dell'offerta di strumenti di supporto, la cui rigidità aveva contribuito in precedenza ad intensificare gli effetti della crisi. Sicuramente, la componente relativa alla disponibilità di credito ha giocato un ruolo fondamentale nel facilitare il mercato, compensando la mancanza di guadagni e parzialmente l'aggiustamento dei prezzi.

L'interesse degli investitori stranieri nell'immobiliare italiano rimane buono. Secondo le ultime analisi, gli investimenti in immobili nei primi tre trimestri del 2015 sono stati circa 5,1 miliardi di Euro. Tale volume di investimenti rappresenta una crescita significativa rispetto allo stesso periodo del 2014, grazie soprattutto agli importanti investimenti provenienti dal Qatar (900 milioni di € per Milano - *Porta Nuova*) ma anche senza considerare questa operazione, il mercato mostra comunque una crescita che conferma come la ripresa registrata nel 2013 e 2014 si stia consolidando.

Guardando oltre i numeri, è interessante osservare l'attività di quegli investitori che stanno cercando attivamente opportunità sul mercato italiano. Questo momento è, infatti, visto come favorevole per entrare - o tornare - in Italia e gli investitori principali sono ancora quelli stranieri. Le prime quattro posizioni del *ranking*, in termini di volume degli investimenti, vedono, infatti, gli investitori del Qatar, i cinesi (che conquistano il secondo posto grazie ad una singola operazione, l'acquisizione dell'ex sede di *Unicredit* a Milano da parte di *Fosun*), gli statunitensi e i tedeschi, primi tra gli europei per capitale investito in Italia. Nemmeno la crisi finanziaria che ha colpito la Cina durante l'estate ha frenato i loro investimenti e, anzi, ha innescato un processo di diversificazione, rinforzando la tendenza ad investire fuori dalla Cina.

Il problema principale dell'Italia rimane la mancanza di portafogli immobiliari di grandi dimensioni e il graduale esaurimento di prodotti interessanti per gli investitori stranieri che sono alla ricerca d'immobili a reddito e raramente si rivolgono verso operazioni di riqualificazione. Sfortunatamente, il fallimento dei collocamenti delle *SIIQ*, a causa anche dello scarso interesse degli investitori stranieri nell'immobiliare quotato italiano, non fa presagire future accelerazioni del mercato.

C'è ancora una dicotomia tra i due principali mercati di Milano e Roma, in termini sia di attività d'investimento, sia di locazione. Milano sta godendo pienamente della ripresa, sia in termini di volume d'investimenti, sia di assorbimento di spazi ad uffici. Il mercato romano invece continua a soffrire, con volumi inferiori sia a quelli milanesi, sia alle stesse medie degli ultimi dieci anni su Roma. La ragione principale di questa differenza è la mancanza di prodotti di qualità per investitori e *tenant*; Milano ospita molti immobili di Classe A, ben posizionati e con primari *tenant*, mentre Roma fatica a rispondere alle necessità del mercato. In aggiunta, il mercato romano rimane ancora troppo legato al settore pubblico, le cui strategie immobiliari di breve e medio termine rimangono poco chiare (fonte: elaborazione *Avalon* su dati *Nomisma, Scenari Immobiliari, BNP Paribas e Cushman & Wakefield*).

#### **D. Cenni sul mercato delle costruzioni**

Anche nel 2015, il settore delle costruzioni ha vissuto un altro periodo di debolezza, con gli investimenti calati del 2,1% rispetto all'anno precedente; quest'anno sono emersi però alcuni segnali di crescita nel mercato immobiliare residenziale, sia in termini di compravendite che di mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di un'abitazione, nonché nei bandi di gara per lavori pubblici; segnali positivi, tuttavia, che si sono cominciati ad evidenziare nei livelli produttivi solo da settembre, quando l'indice *Istat* della produzione nelle costruzioni (investimenti in costruzioni e manutenzione ordinaria) ha evidenziato un aumento dello 0,4% nel confronto con lo stesso mese del 2014. Si tratta del primo dato tendenziale positivo dopo quattro anni e mezzo di cali progressivi. Per trovare un altro valore in crescita bisogna, infatti, tornare a febbraio 2011 (fonte: elaborazione *Avalon* su dati *Istat e Ance*).

## E. Il mercato dei fondi immobiliari in Italia

Il segmento dei fondi immobiliari in Italia ammonta al 3% circa dell'industria nazionale del risparmio gestito. I 262 fondi censiti da *Assogestioni* (dato a giugno 2015) hanno registrato un totale delle attività pari a 46,2 miliardi di Euro e un patrimonio pari a 31 miliardi di euro circa.

I volumi e il patrimonio sono rispettivamente diminuiti dello -0,4% e dello -0,9% su base semestrale, nonostante il numero di fondi analizzati sia cresciuto di due unità.

I fondi immobiliari in Italia (dati €/mln)					
	<i>dic-2012</i>	<i>giu-2013</i>	<i>dic-2013</i>	<i>giu-2014</i>	<i>dic-2014</i>
N. fondi monitorati	201	209	203	215	260
<i>Retail</i>	22	21	21	22	25
<i>Riservati</i>	179	188	182	193	235
Patrimonio immobiliare	25.535	25.565	25.598	26.216	31.359
Attività	41.724	41.873	41.032	41.634	46.686
Raccolta lorda	982	701	2.095	1.565	4.294
					791

*Fonte: elaborazione Avalon su dati Assogestioni*

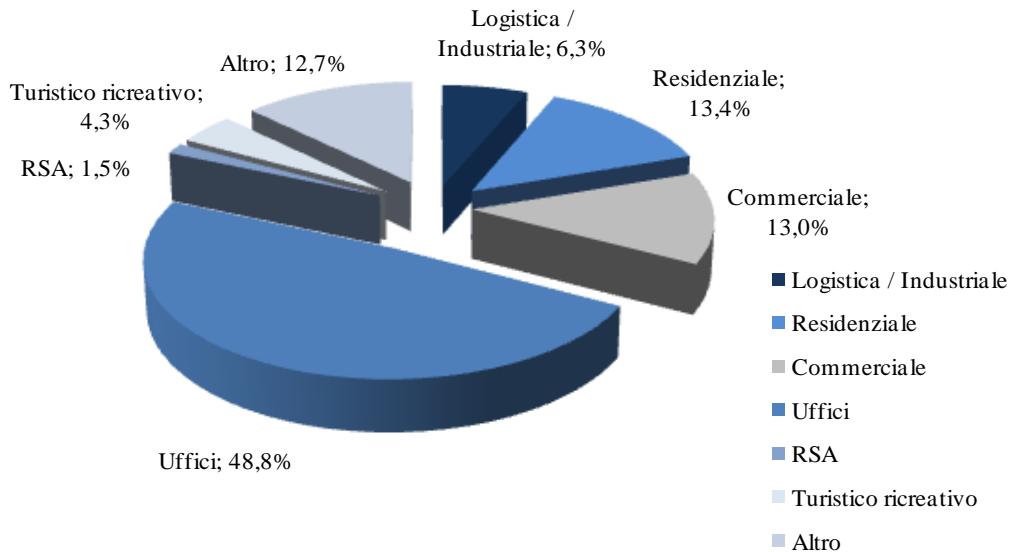
I nuovi fondi divenuti operativi nel primo semestre del 2015 sono otto. Tutti sono rivolti a investitori qualificati o istituzionali. Sette sono stati costituiti mediante apporto e uno in modalità ordinaria. Due fondi sono speculativi. Sette degli otto prodotti prevedono la distribuzione di proventi. Tutti sono a emissioni successive di quote e/o *drawdown*. La durata media dei nuovi fondi è pari a 20 anni.

Al primo semestre 2015 l'offerta di fondi immobiliari è composta dal 91% di fondi riservati e dal 9% di fondi *retail*. Osservando la modalità di costituzione del portafoglio immobiliare e la clientela cui si rivolge, si distinguono le seguenti tipologie:

- 19 fondi *retail* costituiti in modo ordinario (2.924 milioni di Euro di patrimonio);
- 5 fondi *retail* costituiti mediante apporto (960 milioni di Euro di patrimonio);
- 56 fondi riservati costituiti in modo ordinario (5.136 milioni di Euro di patrimonio);
- 182 fondi riservati costituiti mediante apporto (22.026 milioni di Euro di patrimonio).

L'investimento prevalente sia per i fondi *retail* che per i fondi riservati è in immobili con destinazione d'uso uffici (63% per i fondi *retail* e 47% per i fondi riservati). Per i fondi riservati la classifica vede in seconda posizione gli immobili ad uso residenziale (14,6%), che hanno superato la categoria residuale "altro" (13,8%), ora in terza posizione; gli immobili commerciali sono al quarto posto (12,8%). Per i fondi *retail* la classifica prosegue con gli immobili ad uso commerciale (14,7%), turistico-rivcreativo (6,6%) e logistica (5,1%).

## Asset allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (%)



Fonte: elaborazione Avalon su dati Assogestioni - giugno 2015

In relazione alla distribuzione geografica degli immobili, sia per i fondi riservati che per quelli *retail*, il nord-ovest e il centro rimangono le aree geografiche dove l'investimento in immobili è maggiormente concentrato. La terza area geografica di riferimento per i fondi riservati è il nord-est, mentre per quelli *retail* è il sud e le isole. Gli investimenti all'estero risultano essere il fanalino di coda per entrambe le tipologie di prodotti, ma è maggiore per i fondi *retail* ed è realizzato prevalentemente attraverso partecipazioni di controllo in società immobiliari.

I fondi riservati, ai quali è imputabile la maggior parte delle movimentazioni dei portafogli immobiliari, hanno acquistato o conferito, nel primo semestre del 2015, immobili per oltre 1,4 miliardi di Euro e dissmesso asset per 0,9 miliardi di Euro. I fondi *retail*, invece, hanno acquistato o conferito immobili per 17 milioni di Euro e hanno venduto per 145 milioni di Euro circa. Per i fondi riservati la maggior parte delle movimentazioni in acquisto è riferita ai prodotti che hanno richiamato gli impegni nel corso del periodo, ai quali invece non è imputabile la maggior parte delle dismissioni. Diversamente, per i fondi *retail*, le movimentazioni hanno riguardato esclusivamente i prodotti che non hanno richiamato gli impegni (fonte: elaborazione Avalon su dati Assogestioni).

Infine, spostando l'attenzione sulle criticità derivanti dalla scadenza dei fondi, a seguito delle preoccupazioni espresse da *Banca d'Italia* per un possibile eccesso di *"pressione al ribasso sul valore degli attivi e sugli utili delle società che li gestiscono"*, il governo ha approvato un provvedimento che consente ai fondi *retail* una più graduale liquidazione dei portafogli. Le S.G.R. hanno inoltre proseguito con l'approvazione dei periodi di grazia, concessi ai loro fondi.

---

Se questi provvedimenti riducono lievemente la pressione sul mercato nel breve, non risolvono però il problema a livello sistematico. Da tenere in considerazione non è solo lo slittamento delle scadenze, infatti, ma la progressiva svalutazione dei patrimoni immobiliari coinvolti.

---

**Fondi in scadenza - dato al 30/06/2015**

	<i>Numero fondi in scadenza</i>	<i>Immobili e diritti reali - mln €</i>
2015	1	244
2016	6	1.242
2017	8	1.387
2018	4	677
2019	2	438
2020	1	319
2021	1	289
<b>Totale</b>	<b>23</b>	<b>4.596</b>

Fonte: *Nomisma*

## F. L'andamento dei principali indicatori del mercato immobiliare italiano

L'irrobustimento della ripresa del comparto immobiliare, atteso nel corso del primo semestre del 2015, non si è verificato, mentre si è registrata una stabilizzazione delle tendenze e delle grandezze, che già nel corso del 2014 avevano modificato (in maniera, comunque, piuttosto timida) segno e dimensione. La crescita dell'economia nazionale, seppur debole, e l'allentamento della stretta creditizia sono i fattori che stanno alla base del lento cambiamento in atto. Ma, così come per l'economia in generale, anche i risultati del settore immobiliare sembrano più essere un rimbalzo ciclico piuttosto che una reale ripresa.

Nel primo semestre del 2015 si è riscontrato il riaffacciarsi sul mercato immobiliare di una domanda potenziale che ha, tuttavia, faticato molto a tradursi in domanda reale; l'offerta sembra non essere disposta a rivedere al ribasso le proprie aspettative di realizzo e, conseguentemente, si è stabilizzata la quota di immobili in locazione e vendita. I tempi di vendita e di locazione, dopo il leggero calo registrato nel corso del 2014, sono diminuiti nuovamente in maniera quasi impercettibile; l'ingente mole di offerta presente sul mercato ha interiorizzato l'esigenza di contenimento dei valori già nella fase iniziale, riducendo leggermente, per contro, il margine concesso in fase di trattativa. Le variazioni dei canoni e dei prezzi continuano a mantenersi in territorio negativo, pur con un'intensità calante.

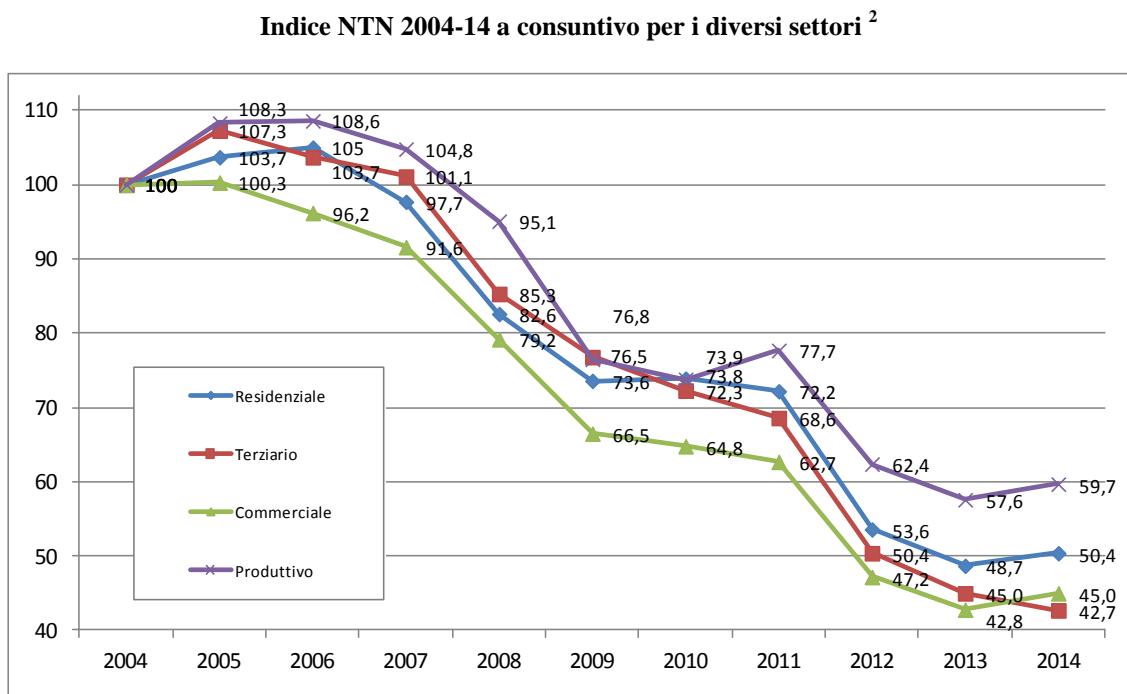
In relazione ai singoli segmenti dell'immobiliare, si rileva una certa stabilità per quanto riguarda la domanda di abitazioni, mentre prevale ancora un giudizio negativo per i segmenti d'impresa. Alla valutazione di stabilità della domanda di abitazioni si affianca anche una quota crescente di operatori che segnala incrementi; tale fenomeno non trova riscontri negli altri compatti. L'offerta di abitazioni e negozi è cresciuta nel semestre, mentre è rimasta invariata la componente di offerta di uffici. Sul fronte delle locazioni si è registrata una stabilizzazione della domanda di abitazioni, mentre prevale ancora un giudizio di calo per uffici e negozi.

Se i principali indicatori di mercato, prezzi e canoni in particolare, descrivono in maniera ancora non positiva l'attuale ciclo del settore immobiliare italiano, il parametro delle quantità scambiate, manifesta, invece, i primi segnali di ripresa. In particolare, per il settore abitativo, il 2014 si è chiuso con un +3,6% (421.336 NTN<sup>1</sup> nel complesso), mentre i compatti d'impresa hanno mostrato una sostanziale stabilità, ovvero un +0,3% nell'anno (503.325 NTN in totale). In particolare, commerciale e produttivo hanno guadagnato rispettivamente il +5,7% e il +3,6%, mentre il direzionale ha chiuso con una perdita del -4,6% (unico segmento in calo nel 2014). Nel corso del primo semestre del 2015 sono proseguiti i *trend* registrati nel 2014 (ad eccezione di quello relativo al comparto produttivo): abitazioni e negozi hanno fatto registrare *performance* positive, mentre gli uffici hanno confermato il loro *trend* negativo, seguiti dai capannoni, che non hanno confermato i risultati positivi del 2014 ed, anzi, rappresentano il fanalino di coda dell'immobiliare in termini di quantità scambiate (nello specifico, in relazione alla variazione tendenziale annua) nella prima parte del 2015.

All'aumento del numero di compravendite, in particolare in riferimento alle abitazioni, ha contribuito anche il sistema bancario, grazie all'allentamento della stretta creditizia e al parziale ritorno di interesse nel sostenere l'acquisto da parte di famiglie ed imprese. La ripresa nel segmento commerciale non è riconducibile a tutti i maggiori mercati, ma risulta circoscritta alle zone urbane che si propongono come nuovi (o rinnovati distretti) a vocazione commerciale. Nei segmenti terziario e produttivo, infine, escludendo i mercati primari di Milano e Roma, nei quali si concentra la domanda di spazi da parte delle grandi aziende, è presente solamente una domanda di rilocizzazione delle attività, finalizzata alla razionalizzazione degli spazi e alla riduzione dei costi (non sufficiente a dare un reale impulso alla ripresa per tali segmenti).

<sup>1</sup> NTN - Numero di Transazioni Normalizzate: il numero di transazioni normalizzate rispetto alle quote di proprietà compravendute, vale a dire sommando le effettive quote di proprietà transate in un determinato periodo di tempo

Il grafico che segue illustra l'andamento dell'indice NTN per i diversi segmenti immobiliari, nell'ultimo decennio (dati a consuntivo di fine anno per il periodo 2004 - 2014):



Nella prima metà del 2015 ha trovato una sostanziale conferma la condizione di stagnante illiquidità degli immobili, che giustifica la rilevanza dei lunghi tempi di assorbimento (sia per la vendita che per la locazione) e degli sconti praticati. Per tutti gli indicatori quello che emerge è un quadro ancora piuttosto critico, anche se in lieve miglioramento.

I tempi medi per finalizzare una vendita sono rimasti sostanzialmente stabili sugli alti livelli registrati nel corso del 2013 e del 2014, come si evince dalla tabella che segue:

<b>Tempi medi di vendita (mesi)</b>						
<b>Asset Class</b>	<b>2003</b>	<b>...</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>I°sem 15</b>	<b>Var 03/Isem 15 (%)</b>
Residenziale	3,4		8,4	8,3	8,1	138,2%
Uffici	4,8		10,8	11,0	10,4	116,7%
Commerciale	4,2		10,1	10,2	9,7	131,0%
Capannoni	5,3		13,2	13,7	13,5	154,7%

*Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma*

<sup>2</sup> Sull'asse delle ordinate del grafico è riportato il numero di transazioni normalizzate non in valore assoluto ma come numero indice per evidenziarne i *trend*

Anche i tempi di locazione sono rimasti sostanzialmente invariati sui livelli elevati registrati nel biennio 2013-2014:

Tempi medi di locazione (mesi)						
Asset Class	2003	...	2013	2014	I°sem 15	Var 03/Isem 15 (%)
Residenziale	1,9		3,9	4,0	3,9	110,5%
Uffici	3,4		7,1	7,3	6,8	114,7%
Commerciale	3,1		6,7	6,8	6,3	119,4%
Capannoni	3,9		10,5	10,7	10,5	174,4%

*Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma*

Un altro fattore che concorre a ridurre la liquidità degli immobili in vendita è lo sconto mediamente praticato sul prezzo richiesto. Anche questo indicatore è in leggero calo per tutti i segmenti, rispetto alla precedente rilevazione di fine 2014; tuttavia, il livello raggiunto è ancora molto elevato:

Divari tra prezzi richiesti e prezzi effettivi (%)				
Asset Class	2012	2013	2014	I°sem 15
Residenziale	13,3%	16,5%	16,1%	15,9%
Uffici	14,7%	17,7%	17,4%	16,9%
Commerciale	14,1%	17,4%	16,8%	16,3%
Capannoni	15,1%	20,4%	20,6%	20,1%

*Fonte: elaborazione Avalon su dati Nomisma*

Se fino a circa due anni fa la tendenza al peggioramento era caratteristica comune di tutti gli indicatori, nel corso del 2014 e del primo semestre del 2015 non si sono registrate variazioni degne di nota, con i dati relativi a tempi e sconti sostanzialmente stabili. Tale tendenza può essere ritenuta sintomatica di una fase di transizione, in attesa di veder confermate le aspettative di ripresa.

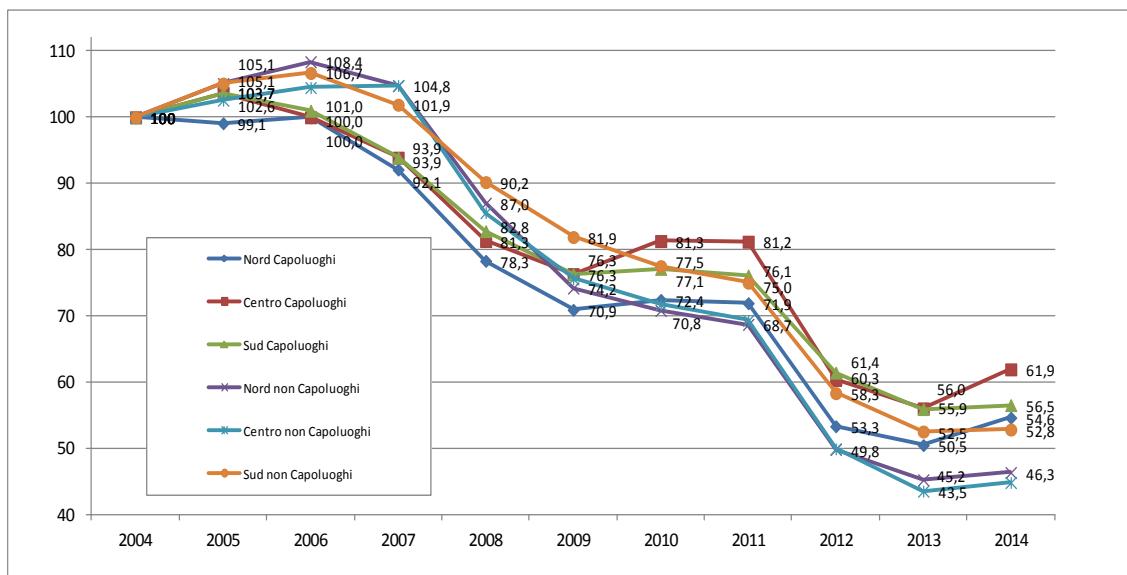
A livello di previsioni, è attesa una nuova crescita del numero delle transazioni, in particolare per quanto concerne il segmento residenziale. I principali operatori di mercato (*Nomisma, Scenari Immobiliari* e *REAG*) sono concordi sia sul fatto che ci sarà un incremento del numero di contratti stipulati, che sul fatto che tale incremento sarà maggiore nei prossimi semestri rispetto a quanto registrato a consuntivo nel 2014. Per quanto riguarda i valori, invece, le previsioni sono improntate a una lenta prosecuzione riflessiva dei prezzi anche per la seconda parte del 2015 (ma con una riduzione inferiore rispetto a quelle registrate negli ultimi semestri), per poi avere una lenta stabilizzazione nel corso del 2016. Anche in questo caso, i principali attori del mercato sono concordi sulla linea di tendenza e piuttosto allineati in relazione alla quantificazione dei cali attesi, compresi tra il -1% ed il -3% a consuntivo per il 2015. Infatti, secondo un recente studio del *Fondo Monetario Internazionale*, il mercato immobiliare italiano ha pressoché raggiunto un livello di sostenibilità, dato sia dal rapporto “redditi/prezzi” che da quello “canoni/prezzi”.

## G. L'andamento del settore residenziale

L'andamento dei volumi di compravendita del settore residenziale ha subito una chiara inversione di tendenza a partire dal 2007, dopo un decennio di decisa crescita, iniziato nel 1997 e conclusosi nel 2006, anno in cui è stato raggiunto il massimo storico di 869.308 transazioni, con un incremento dell'80% circa rispetto al 1996. La contrazione del mercato residenziale si è protratta fino al 2009, con un calo iniziale del 30% circa rispetto al 2006; dopo una leggera ripresa nel 2010, il mercato ha mostrato nuovamente una contrazione nel 2011, accentuata drasticamente nel 2012. Nel corso del 2013 il tasso di flessione si è attenuato, manifestando un andamento tendenziale in leggero miglioramento; nel 2014 il mercato residenziale è tornato a crescere, raggiungendo quota 421.336 unità transate, rimanendo comunque ancora molto al di sotto rispetto ai valori registrati alla fine degli anni ottanta; per il comparto residenziale si tratta del primo rialzo a consuntivo dopo tre anni di perdite consecutive.

Nel corso dei primi mesi del 2015, l'andamento trimestrale ha evidenziato una generale tendenza alla ripresa, con tassi di variazione calcolati su trimestri omologhi negativi nel primo trimestre (-3,0% in media a livello nazionale) e positivi nel secondo (+8,2 complessivo). L'andamento dei volumi di scambio per aree geografiche evidenzia una ripresa delle compravendite più accentuata nel nord (circa 110.000 abitazioni compravendute nel semestre), che segna un -2,4% nel primo trimestre e +10,3% nel secondo. Nel centro (circa 46.000 unità transate nei primi sei mesi dell'anno) e nel sud (poco più di 57.000 unità) l'andamento è stato simile nel secondo trimestre (rispettivamente +6,3% e +5,8%), ma nel primo caso ha rappresentato un recupero dei volumi persi nel trimestre precedente (-7,3%), mentre per il sud (-0,8%) ha portato ad un risultato ampiamente positivo nel semestre.

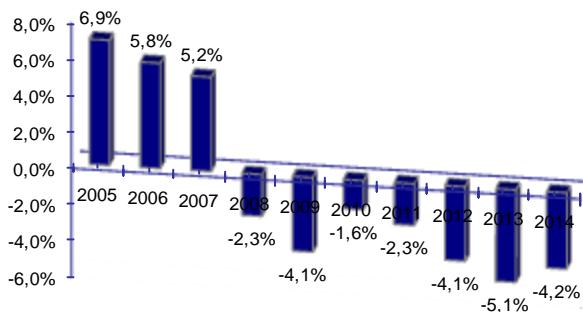
**Indice NTN annuale a consuntivo settore residenziale (base 2004)<sup>3</sup>**



<sup>3</sup> Sull'asse delle ordinate del grafico è riportato il numero di transazioni normalizzate non in valore assoluto ma come numero indice per evidenziarne i *trend*

In merito ai valori di compravendita, nel 2014, si è osservato un nuovo calo (-4,2%), di entità minore rispetto a quello registrato nel 2013. Questo *trend* di minor calo accomuna tutte le aree geografiche, in quanto un po' ovunque emergono diminuzioni dei valori inferiori rispetto all'osservazione precedente. La decelerazione nel ritmo di flessione potrebbe presagire un'inversione del *trend* decrescente dei valori: i dati relativi al primo semestre del 2015 (-1,0% per le abitazioni nuove e -1,4% per l'usato) avvalorano la tesi di una possibile inversione di tendenza, ma si ritiene sia prematuro presagire un'uscita repentina dal lungo periodo di crisi.

**Dinamica dei Prezzi 2005 - 2014 (variazione anno su anno)**



Dall'inizio della fase negativa del mercato i prezzi hanno lasciato sul campo il 24% circa: in tal modo, i valori attuali sono tornati al livello di quelli del 2004. Se si osservano più nel dettaglio gli andamenti dei prezzi nel corso dell'ultimo ciclo immobiliare sino a oggi, scorporando i mercati centrali e pregiati rispetto alle aree più decentrate, si nota come nel periodo di crescita i prezzi delle aree più prestigiose siano cresciuti maggiormente; poi, le riduzioni nella fase discensiva sono risultate meno accentuate. Allo stesso modo, anche ora, nella presente fase di assestamento del mercato, sono le localizzazioni più preggiate e di migliore qualità complessiva a mostrare tassi di recupero più performanti.

Anche in relazione al mercato della locazione, si registra un calo dei valori nel 2014 (-2,5%), ma di entità minore rispetto a quello registrato nel 2013. Anche per i canoni si registra un dato semestrale che induce a presagire una tendenza al minor calo (-0,5%) nei primi sei mesi del 2015. Così come per il settore della compravendita, anche per quello della locazione vi è stato un *trend* migliorativo, in seguito a un periodo in cui i canoni hanno subito cali piuttosto pesanti. Nel complesso, comunque, il mercato della locazione evidenzia una maggior tenuta rispetto a quello della vendita.

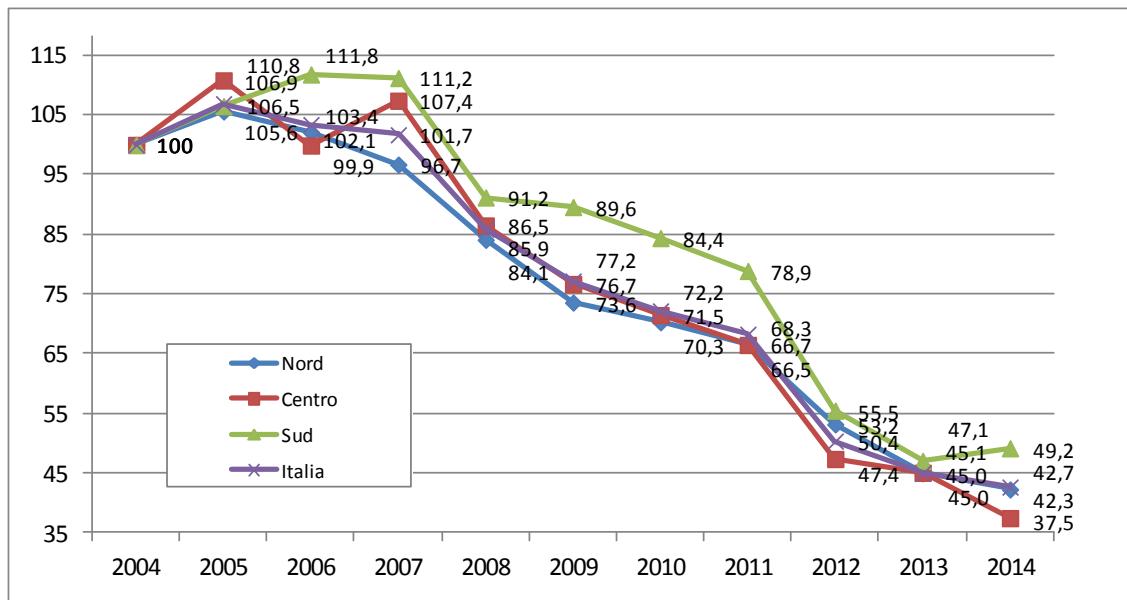
## H. L'andamento del settore terziario

Il settore terziario ha manifestato un *trend* discendente già a partire dal 2006, con un decremento del numero di transazioni che, come per tutti i settori, si è ampliato nel corso del 2008 e del 2009. Nel corso del biennio 2010-2011 vi è stato un leggero rallentamento del *trend* discendente, anche se gli andamenti sono risultati ancora negativi. Nel 2012 e nel 2013 la discesa del numero di contratti stipulati si è nuovamente intensificata; nel corso del 2012, in particolare, le indicazioni di flessione di domanda e numero di transazioni sono tornate ad aumentare in modo significativo, mettendo in evidenza una minor stabilità del comparto direzionale, peraltro piuttosto sottile. Nel corso del 2013 la situazione non è migliorata molto, anche se si è registrata una minor flessione su base annua. Nel 2014, infine, il volume di compravendite di unità immobiliari a destinazione ufficio è risultato in flessione del -4,6% rispetto al dato a consuntivo dell'anno precedente.

Nei primi sei mesi del 2015 la situazione non è migliorata: nei primi due trimestri dell'anno sono stati registrati cali tendenziali rispettivamente del -6,4% e del -3,8% in relazione all'intero territorio nazionale. Tuttavia, a livello geografico, i cali rilevati sono imputabili soprattutto al nord (rispettivamente -12,0% e -7,7% nei due trimestri) e in parte al sud (+0,6% e -9,5%), mentre il centro ha manifestato un andamento ampiamente positivo (+3,6% e addirittura +16,3% nei primi due trimestri dell'anno).

Rispetto al picco massimo registrato nel 2005, il segmento direzionale, strettamente correlato all'andamento dell'economia in generale, è quello che ha manifestato la maggior sofferenza, contraendosi nel complesso del 60% circa.

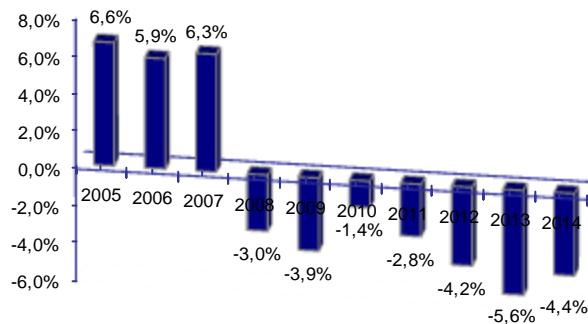
**Indice NTN annuale a consuntivo settore terziario (base 2004)<sup>4</sup>**



<sup>4</sup> Sull'asse delle ordinate del grafico è riportato il numero di transazioni normalizzate non in valore assoluto ma come numero indice per evidenziarne i *trend*

Per quanto riguarda i prezzi, dopo un 2010 contrassegnato da un allentamento della flessione dei valori, nel biennio successivo e, soprattutto, nel 2013 è cresciuta nuovamente l'intensità del calo. Nel corso del 2014 vi è stata una nuova inversione di tendenza, anche se il calo registrato (-4,4%) resta piuttosto sostenuto. Nel corso dei primi sei mesi del 2015, infine, vi è stato un nuovo calo (-1,8%), sostanzialmente in linea (di poco inferiore) con quelli registrati nei semestri precedenti. Se si considerano i prezzi al netto dell'effetto inflattivo, si può notare che il mercato è arretrato sino a portarsi ai livelli del 2004: dall'inizio della fase discendente del mercato la contrazione dei valori è stata del -27% circa.

**Dinamica dei Prezzi 2005 - 2014 (variazione anno su anno)**



Alle difficoltà registrate sul versante della vendita, non hanno fatto riscontro particolari segnali di ripresa su quello locativo: nel 2014 la riduzione dei canoni di locazione è stata pari al -3,8%. Nel primo semestre del 2015 il *trend* negativo è proseguito, anche se con un'intensità leggermente minore (-1,5% nei primi sei mesi dell'anno). La curva della loro flessione risulta leggermente meno inclinata rispetto a quella dei prezzi, così il loro arretramento rispetto al picco del mercato, sempre al netto dell'inflazione, è meno evidente, ma pur sempre significativo.

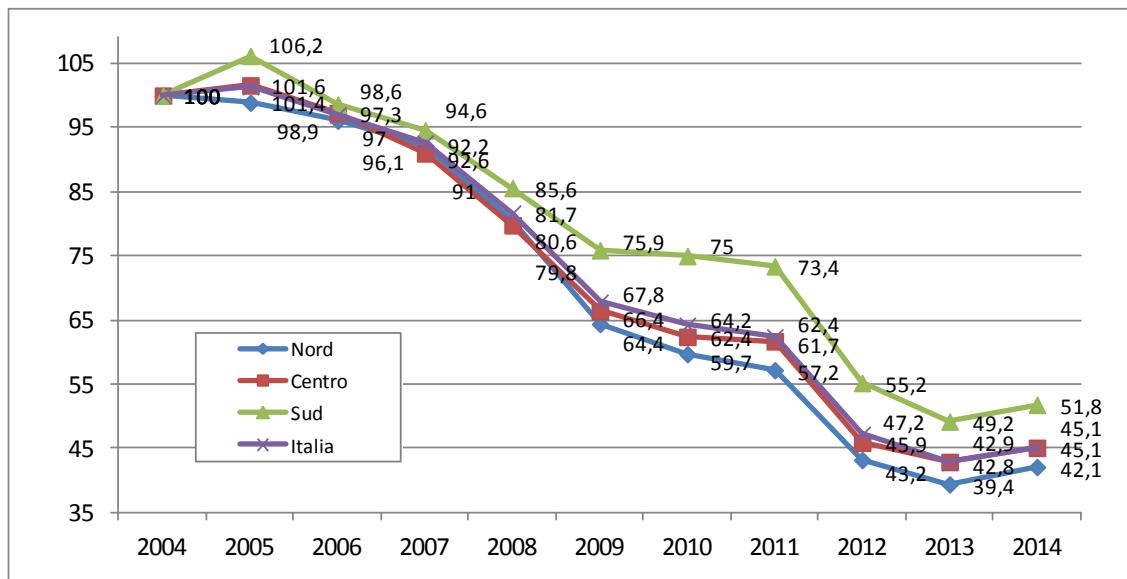
## I. L'andamento del settore commerciale in Italia

La curva della domanda e del numero di compravendite relativa al mercato dei negozi, così come risultante dalla lettura dei giudizi espressi dagli operatori immobiliari, ha manifestato, nel corso del 2014, un'inversione di tendenza. Nel settore commerciale, infatti, si è interrotta la serie delle variazioni negative iniziata nel 2006 e durata quasi un decennio, anche se, presumibilmente, è ancora presto per poter parlare di uscita dalla crisi. Nel complesso, il mercato si è più che dimezzato, in termini di volumi, rispetto al periodo pre-crisi. Dal 2006 in poi si è assistito a una forte flessione, accentuata nel biennio 2008-09, in rallentamento nel 2010 e 2011, e in nuova accelerazione nel 2012, confermata solo in parte nel 2013, anno in cui è stato registrato un rallentamento del *trend* negativo. Nel 2014, rispetto al 2013, è stato registrato, invece, un aumento del 5,7% del numero di transazioni.

Nei primi sei mesi del 2015, l'andamento del numero di scambi è stato, nel complesso, positivo: in particolare vi è stata una variazione tendenziale negativa nel corso del primo trimestre dell'anno (-5,2%), ampiamente compensata dall'incremento tendenziale registrato nel secondo trimestre (+10,3%). A livello geografico non vi sono state differenze significative e i dati sono stati piuttosto omogenei: per tutte le macro-aree sono state rilevate variazioni negative nel primo trimestre (-6,1% al nord, -5,2% al centro e -3,9%) e positive nel secondo (rispettivamente +9,6%, +11,3 e +10,6%).

Complessivamente, dal 2004, il settore degli immobili ad uso commerciale si è contratto del 55% circa, vedendo più che dimezzati i propri volumi di scambio.

**Indice NTN annuale a consuntivo settore commerciale (base 2004)<sup>5</sup>**

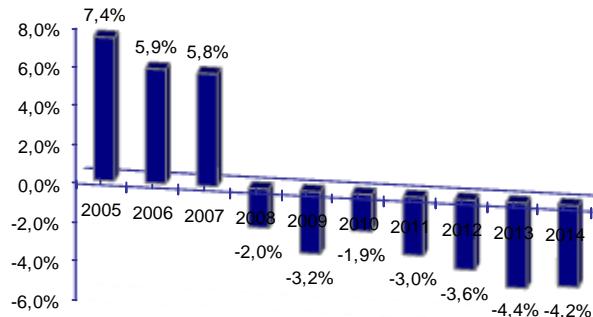


<sup>5</sup> Sull'asse delle ordinate del grafico è riportato il numero di transazioni normalizzate non in valore assoluto ma come numero indice per evidenziarne i *trend*

Per il comparto commerciale, la riduzione dei prezzi, iniziata nel 2008, si è accentuata nel corso della seconda metà del 2011 (dopo tre anni e mezzo caratterizzati da cali di entità non particolarmente importante): tale accentuazione del calo ha causato un'inversione di quello che, nel 2010, sembrava poter diventare un *trend* di minor riduzione dei valori e presagire una ripresa. I cali registrati nel biennio successivo e, soprattutto, nel biennio 2013-2014 hanno sconfessato, per il momento, le ipotesi di una possibile ripresa. Dall'inizio della fase discendente i prezzi hanno subito un calo complessivamente pari al -23% circa.

Nel corso del 2014, nello specifico, per il comparto degli immobili commerciali vi è stata una contrazione dei valori di compravendita pari al -4,2%, di poco migliore rispetto al dato relativo al 2013 (-4,4%), il peggiore dall'inizio della crisi. La tendenza relativa al primo semestre 2015 sembra orientata verso un minor calo tendenziale: la diminuzione rilevata risulta essere pari al -1,2%, in miglioramento rispetto ai dati relativi al biennio precedente.

**Dinamica dei Prezzi 2005 - 2014 (variazione anno su anno)**



Anche per quanto riguarda il comparto locativo è stato registrato un calo significativo nel 2014 (-3,6%), di poco inferiore, in valore assoluto, a quello rilevato per la compravendita. Anche in questo caso il dato relativo al primo semestre del 2015 sembra presagire un *trend* migliorativo: il calo registrato nei primi sei mesi dell'anno è stato, infatti, pari al -1,2%.

L'offerta di spazi commerciali tradizionali in locazione si è mantenuta stazionaria o in leggera crescita, a fronte di una domanda ancora piuttosto debole. È aumentata anche la disponibilità di spazi nei centri delle città, dato che conferma che la crisi economica interessa anche le cosiddette vie dello *shopping*.

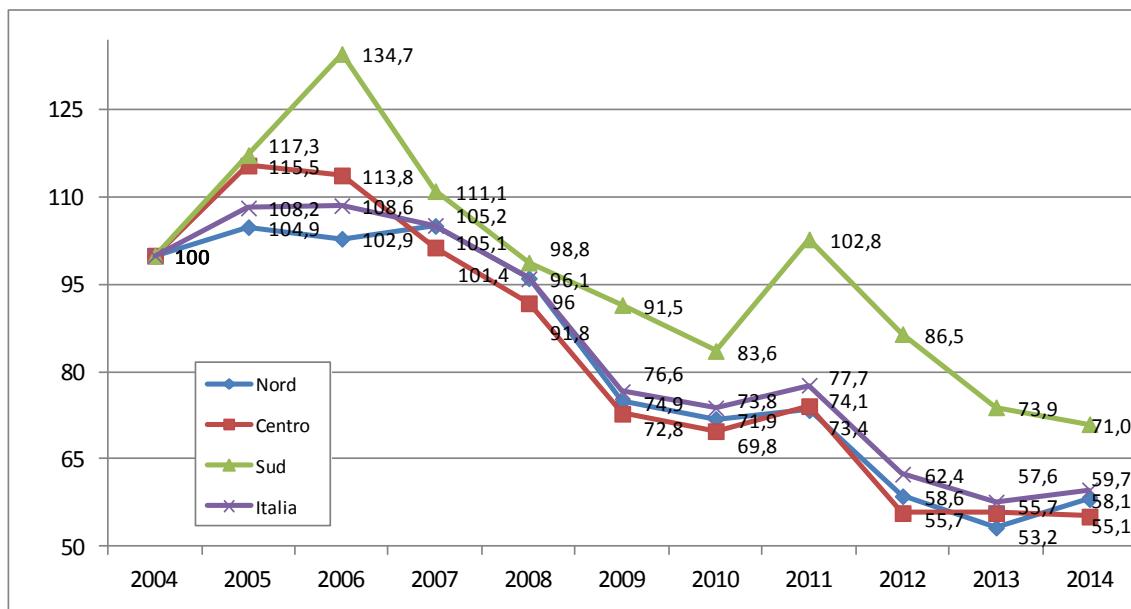
## L. Il mercato produttivo

Il mercato degli immobili ad uso produttivo, che nel quinquennio 2004-2008 (e soprattutto all'inizio della fase discendente del mercato, tra il 2007 ed il 2008) aveva mostrato una miglior tenuta rispetto agli altri comparti e che aveva concluso il 2008 con il decremento meno marcato, nel 2009 e nel 2010 è stato, invece, quello che ha subito la maggior contrazione del volume di compravendite, evidenziando la maggior "sofferenza" di questo settore. Nel 2011, tuttavia, vi è stata una buona ripresa; nel corso del 2012 vi è stata una nuova, brusca, inversione di tendenza, confermata in parte nel 2013: la contrazione è stata particolarmente pesante nel 2012 (quasi -20%) e meno accentuata nel corso dell'anno successivo (attorno al -8%). Nel corso del 2014 vi è stata una nuova inversione della curva tendenziale: il settore ha mostrato, infatti, una crescita del 3,6% (con quasi 10.000 unità compravendute).

Nei primi sei mesi del 2015 l'andamento tendenziale è stato di nuovo negativo (-7,1% e -8,0% nei primi due trimestri dell'anno), a causa, in particolare, dei cali registrati al nord (-13,1% e -8,2%), dove, peraltro, è incentrato il maggior numero di compravendite (circa il 70%) e dello *stock* disponibile (circa il 60%); al centro i dati sono positivi (+3,5% e +0,2%), mentre al sud vi è stato un incremento tendenziale nel primo trimestre (+12,6%), contrastato dal forte calo nel trimestre successivo (-16%). Dall'inizio della crisi il segmento produttivo si è contratto del -45% circa.

A livello di caratteristiche della domanda, il mercato di questo settore, come già anticipato, continua a essere fortemente concentrato nel nord Italia; la richiesta, inoltre, è orientata verso una metratura media, compresa tra i 500 ed i 1.000 mq (65% circa delle preferenze), anche se è significativa la quota di domanda che richiede una metratura più piccola, vale a dire al di sotto dei 500 mq (30% circa).

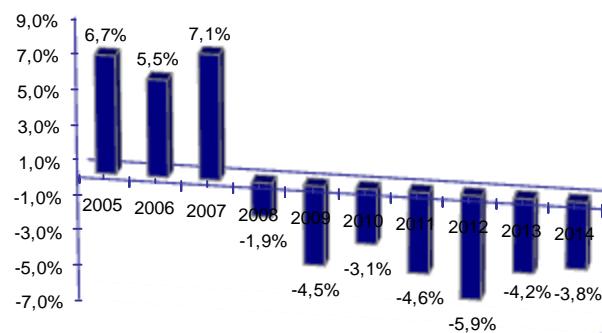
**Indice NTN annuale a consuntivo settore produttivo (base 2004)<sup>6</sup>**



<sup>6</sup> Sull'asse delle ordinate del grafico è riportato il numero di transazioni normalizzate non in valore assoluto ma come numero indice per evidenziarne i *trend*

A livello di prezzi, il comparto produttivo sta soffrendo e condividendo le sorti degli altri settori d'impresa. Nel corso del 2014 i prezzi sono calati in misura del -3,8% (sostanzialmente in linea con il -4,2% registrato a consuntivo nel 2013); anche il dato relativo ai primi sei mesi del 2015 è allineato con quello dei semestri precedenti (-1,8%). Nel 2012 il calo era stato pari al -5,9% e al -4,6% nel 2011. Per il segmento produttivo, sembra che ci sia stata un'effettiva inversione del *trend* discensivo già dal 2012 (come già sembrava esser avvenuta nel 2010, grazie al minor calo dei valori rispetto all'anno precedente - tuttavia, i dati relativi al biennio seguente hanno smentito la prospettiva di un'inversione di tendenza); tuttavia, i cali sono ancora di entità piuttosto significativa, a testimonianza delle difficoltà del comparto. Dall'inizio della fase recessiva i prezzi dei capannoni sono scesi del -30% circa, nel complesso.

**Dinamica dei Prezzi 2005 - 2014 (variazione anno su anno)**



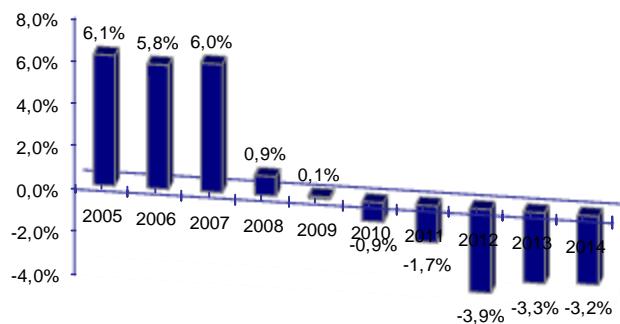
Il mercato della locazione dei capannoni industriali presenta una maggior stabilità in relazione a domanda, offerta e numero di contratti. Ciononostante, anche per il comparto produttivo, alle difficoltà registrate sul versante delle compravendite non hanno fatto riscontro segnali positivi su quello locativo: la riduzione dei valori dei canoni nel 2014, infatti, è stata addirittura maggiore (anche se di poco) rispetto a quella dei prezzi (-4,0%). Il dato relativo al primo semestre del 2015 è di poco migliore rispetto a quelli registrati nei semestri precedenti (-1,7%).

## M. Il mercato dei posti auto

Il segmento dei box e dei posti auto, in questa fase piuttosto critica di mercato, sembra “galleggiare” un po’ meglio degli altri segmenti immobiliari (bisogna, ovviamente, tenere in considerazione la specificità e le caratteristiche del comparto in esame). Il settore, infatti, mostra un andamento sostanzialmente stabile, soprattutto se paragonato agli altri compatti del mercato immobiliare, con riferimento agli indicatori di valore e numero di transazioni: ciò è valido sia sul mercato delle compravendite che in quello delle locazioni. La domanda è stabile e controbilanciata da una discreta offerta. Tale equilibrio ha permesso al segmento di reggere meglio degli altri in questo periodo di forte crisi.

Ad ogni modo, anche per il settore dei box e posti auto si avvertono segnali di difficoltà, che si riscontrano sia in relazione ai valori, che nelle dinamiche contrattuali (con tempi e sconti in dilatazione, ma ancora su livelli ben al di sotto di quelli relativi agli altri compatti). I prezzi di vendita, nel corso del 2014, hanno subito un calo, in seguito a quelli registrati tra il 2010 (peraltro molto contenuto) e il 2013. La riduzione dei valori di vendita registrata nel corso del 2014 è stata pari al -3,2%: una contrazione piuttosto significativa, ma meno pesante se paragonata a quella subita dagli altri segmenti dell’immobiliare.

**Dinamica dei Prezzi 2005 - 2014 (variazione anno su anno)**



Dall’inizio della crisi, il segmento dei box e dei posti auto è quello che ha subito le conseguenze meno pesanti: addirittura, nel biennio 2008-2009, i prezzi, nonostante la fase fortemente negativa del settore immobiliare in generale, hanno continuato a crescere, anche se in modo limitato (+0,9% nel 2008 e +0,1% nel 2009). Nel 2010, invece, sono stati registrati i primi dati negativi, confermati (e accentuatisi) poi negli anni successivi. Dall’inizio della crisi i prezzi dei box auto sono calati del -13% circa.

Anche i canoni di locazione hanno subito un ridimensionamento nel corso degli ultimi anni, dopo un lungo periodo di crescita: nel 2014 è stata registrata una nuova diminuzione (-3,0%), anch’essa, come per i prezzi, più contenuta rispetto a quelle degli altri segmenti dell’immobiliare.

Si evidenzia, infine, che per quanto riguarda il numero di compravendite, i posti auto vengono conteggiati come pertinenze (ed aggregati, quindi, ad altre tipologie immobiliari, come magazzini, cantine, ecc.). Pertanto, non sono disponibili dati disaggregati relativi al numero di compravendite in relazione a questo segmento immobiliare.

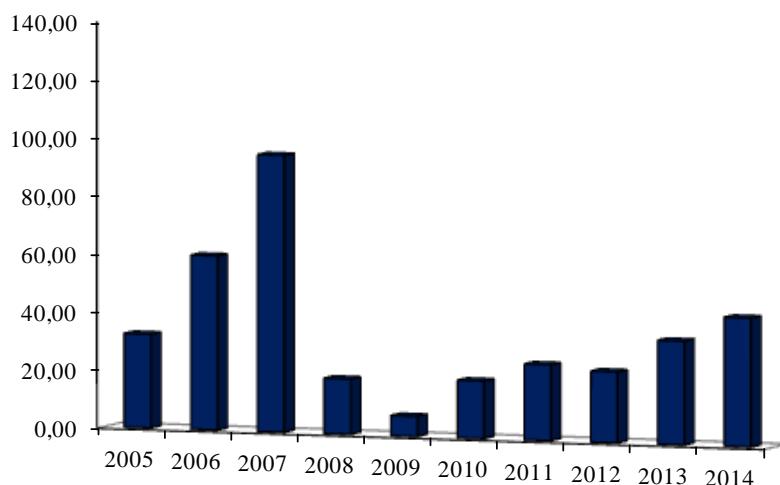
## N. Il mercato turistico ricettivo

Il mercato degli immobili a uso ricettivo ha mostrato, nel corso del 2014 e dei primi mesi del 2015, nuovi segnali positivi, in seguito al miglioramento registrato nel corso del 2013. Durante il 2014, a consuntivo, il volume globale degli investimenti nel settore alberghiero è stato pari a 44,5 miliardi di Euro circa, in crescita del 24% rispetto al dato relativo al 2013. I volumi transati sono, comunque, ancora lontani dai picchi raggiunti nel 2007: nel biennio 2008-2009, infatti, vi è stato un vero e proprio crollo nel volume di investimenti (si è passati in due anni da un volume record di 95 miliardi di Euro del 2007 ai 7 miliardi di Euro circa transati nel 2009, con cali annui rispettivamente dell'80% e del 60%, tornando così ai livelli di inizio decennio). Il dato relativo al 2014 conferma i segnali positivi registrati nel 2013.

Certamente, è opportuno segnalare che il settore ha vissuto una fase di crescita esponenziale tra il 2002 ed il 2007: in questo periodo il mercato degli alberghi è stato il settore emergente per gli investimenti in immobili, sia a livello globale che europeo. Quindi, era lecito attendersi un rallentamento fisiologico per il segmento; tuttavia, la recente crisi economica e finanziaria ha causato un crollo degli investimenti, soprattutto in relazione alla compravendita di portafogli di alberghi (voce particolarmente rilevante nel periodo del *boom* del settore). Infatti, nel biennio 2008-2009 sono state effettuata pochissime operazioni superiori al miliardo di dollari (a fronte, ad esempio, delle 17 del 2007). Molte transazioni sono avvenute in relazione ad *asset* singoli, del valore generalmente non superiore ai 100 milioni di Euro. Inoltre, buona parte delle operazioni avvenute dal 2008 in poi, oltre ad essere di dimensioni ridotte, hanno avuto luogo all'interno dei propri confini nazionali.

Oggi la situazione si sta normalizzando: è ripresa l'attività transattiva, anche in relazione ai portafogli ed ai *trophy asset*, grazie soprattutto all'attività dei fondi immobiliari (i *REITs* americani ed i fondi sovrani mediorientali *in primis*). I dati relativi al 2014 (ultima rilevazione disponibile) confermano la ripresa del settore rispetto al periodo di maggior crisi.

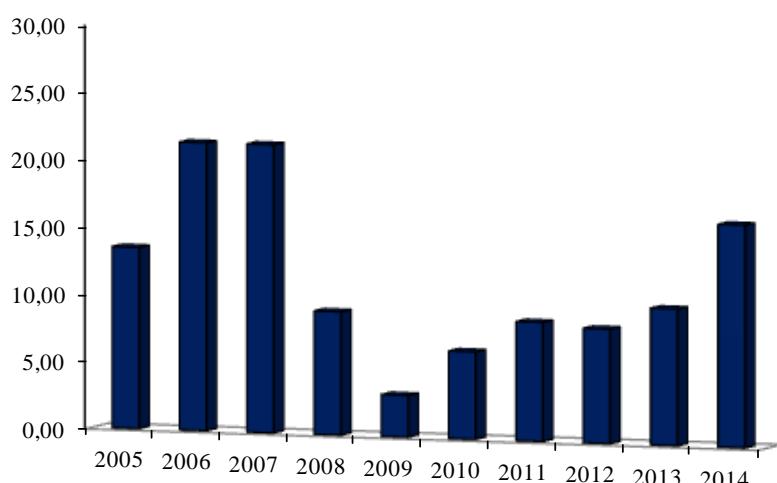
**Investimenti nel settore alberghiero a livello globale 2005 - 2014 (€/mld)**



*Fonte: elaborazione Avalon su dati Jones Lang LaSalle Hotels*

Per quanto concerne l'Europa, il calo d'investimenti nel biennio 2008-2009 è stato leggermente meno significativo, in termini percentuali, rispetto a quello delle altre macro-aree; ciononostante, la ripresa non è stata meno decisa. Tra il 2010 e il 2013 i volumi hanno ricominciato a crescere, ad eccezione di una fase di leggero stallo nel 2012. Il 2014 ha offerto segnali ancora più incoraggianti: il volume degli investimenti immobiliari alberghieri nell'area *EMEA* - Europa, Medio Oriente e Nord Africa - ha superato i 16 miliardi di Euro nel corso del 2014, in crescita del 63% circa rispetto al dato 2013.

**Investimenti nel settore alberghiero nella zona *EMEA* 2005 - 2014 (€/mld)**



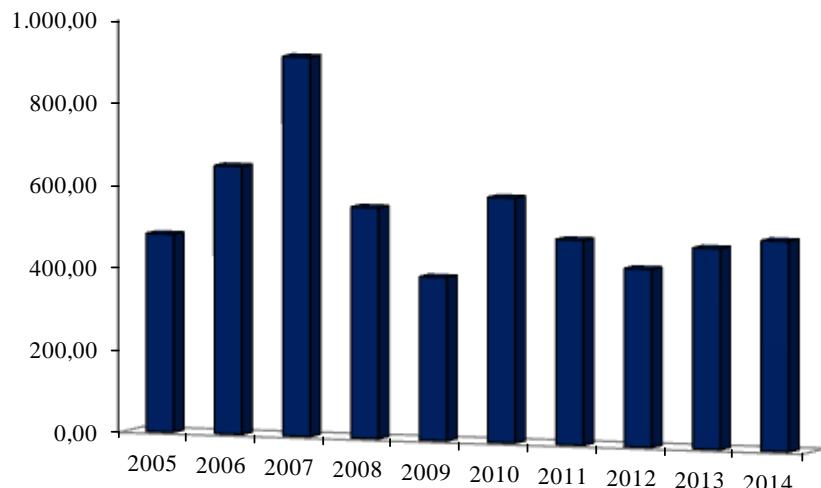
*Fonte: elaborazione Avalon su dati Jones Lang LaSalle Hotels*

Mediamente, i tassi di occupazione delle camere sono rimasti piuttosto stabili in Europa. Le principali piazze (soprattutto le grandi città, nei mercati più maturi) continuano ad avere *performance* positive, anche in termini di *Rev/Par* (ricavi medi per camera disponibile). Meno positiva, a oggi, la situazione nell'Europa dell'est, in cui il mercato è fortemente dipendente dai flussi di turisti internazionali.

I rendimenti si sono comunque mantenuti su discreti livelli, soprattutto se paragonati con quelli di altri settori. Il ritorno medio da investimento in strutture alberghiere nelle principali città europee si attesta tra il 6,5% ed il 7% (attorno al 5,5% - 6% per le strutture *prime*), con picchi attorno all'8% nell'est Europa. La media complessiva, in Europa, a oggi, è pari al 7,2%.

Anche per quanto riguarda l'Italia la crisi dei mercati finanziari ha causato un forte rallentamento, dopo diversi anni di crescita. Il settore alberghiero ha subito una consistente inversione di tendenza nel 2008, rispetto al 2007; il *trend* negativo è proseguito nel 2009, per poi subire una nuova inversione di tendenza nel 2010 e ulteriori leggeri cali nel 2011 e 2012. Nel 2013 vi è stata una discreta ripresa (+12%), confermata in parte nel 2014: il volume d'investimenti ha raggiunto quota 510 milioni di Euro complessivi, in crescita del 5% circa sul totale 2013.

### Investimenti nel settore alberghiero in Italia 2005 - 2014 (€/mln)



Fonte: elaborazione Avalon su dati Jones Lang LaSalle Hotels

Per quanto riguarda i rendimenti, in Italia, un investitore istituzionale alla ricerca di un investimento alberghiero con un contratto di locazione è disposto a valutare opportunità nelle principali città, con rendimenti al 7%, al contrario di investitori con approccio di lungo periodo, o catene alberghiere, che per investire in Italia potrebbero accontentarsi di rendimenti intorno al 5%, in particolare per immobili di prestigio. Il rendimento medio, per il segmento ricettivo italiano, ad oggi, si attesta tra il 6% ed il 6,5% circa (fonte *Jones Lang LaSalle Hotels*).

L’Italia, negli ultimi anni, ha avuto un ruolo importante nell’interesse degli operatori alberghieri, sia locali che stranieri. A livello generale, le grandi città, Roma e Milano in particolare, hanno rappresentato le *location* preferenziali per i grandi gruppi alberghieri stranieri (ma, di recente, anche alcune zone del sud Italia e, soprattutto, la Sardegna). È evidente che vi è un forte interesse da parte degli investitori per strutture localizzate in mercati stabili e maturi: si nota una forte attenzione, dunque, al contenimento del rischio (a conferma del *trend* a livello globale, evidenziato in precedenza).

La nuova offerta di camere e posti letto andrà ad aggiungersi alla già ricca ed articolata offerta presente nel nostro Paese. A fine 2013 (data dell’ultimo censimento realizzato dall’*Istat*), sulla base dei dati forniti da *Federalberghi* e *Istat*, si contano in Italia oltre 33.000 alberghi, con 1,1 milioni di camere circa e 2,2 milioni di posti letto circa.

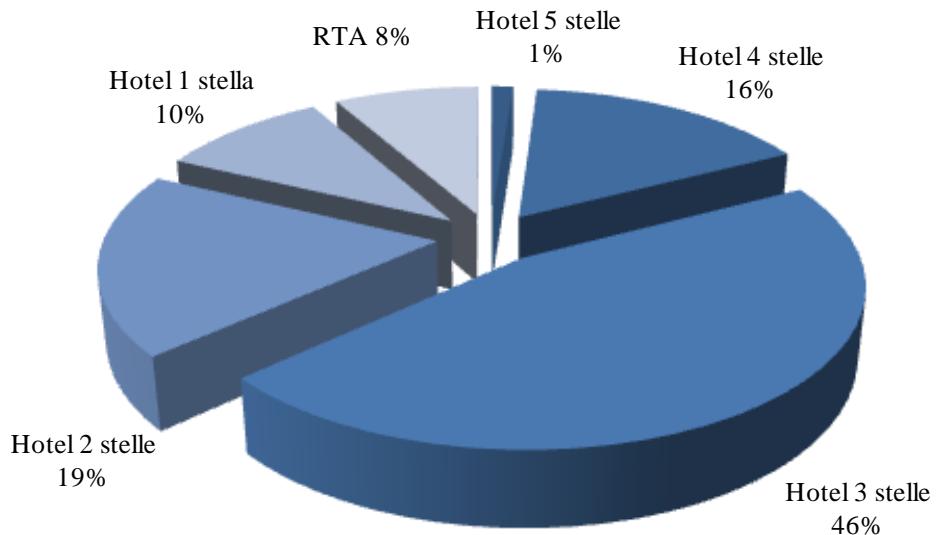
Alla consistente offerta di esercizi alberghieri va sommata l’offerta di esercizi complementari (campeggi, agriturismi, *bed & breakfast*, ostelli, ecc.), pari a 230.000 unità circa, per ulteriori 3 milioni di posti letto.

La tabella che segue riassume la consistenza dell’offerta alberghiera nazionale (in termini di strutture, camere e letti), suddivisa per categoria (fonte *Istat* - dati a fine 2013, ultimo censimento):

### L'offerta alberghiera in Italia (dati ISTAT al 31/12/2013)

Stelle	Alberghi	Letti	Camere
<b>5</b>	410	64.871	30.482
<b>4</b>	5.393	734.616	353.298
<b>3</b>	15.315	965.862	483.070
<b>2</b>	6.227	198.628	105.038
<b>1</b>	3.224	74.848	40.529
<b>RTA</b>	2.747	194.998	78.535
<b>Totale</b>	<b>33.316</b>	<b>2.233.823</b>	<b>1.090.952</b>

fonte: *Istat*



Fonte: elaborazione Avalon su dati Istat

La tabella che segue riassume, infine, i dati relativi ad arrivi e presenze di italiani e stranieri, nelle strutture alberghiere, per il periodo compreso tra il 2006 ed il 2014:

---

**Arrivi e presenze nelle strutture alberghiere italiane - 2006/2014 (dati in /000)**


---

<i>Anno</i>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Arrivi (valori assoluti in /000)</b>									
Italiani	51.851	53.277	53.749	54.375	55.020	56.263	55.131	50.599	53.332
Stranieri	41.194	42.873	41.797	41.125	43.794	47.460	48.736	48.623	50.431
<b>Totale</b>	<b>93.045</b>	<b>96.150</b>	<b>95.546</b>	<b>95.500</b>	<b>98.814</b>	<b>103.723</b>	<b>103.867</b>	<b>99.222</b>	<b>103.763</b>
<b>Variaz.%</b>	<b>5,33%</b>	<b>3,34%</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>3,47%</b>	<b>4,97%</b>	<b>0,14%</b>	<b>-4,47%</b>	<b>4,58%</b>
<b>Presenze (valori assoluti in /000)</b>									
Italiani	209.903	213.176	211.869	211.269	210.340	210.421	200.947	184.423	186.792
Stranieri	156.861	163.466	161.797	159.494	165.202	176.474	180.465	180.046	184.349
<b>Totale</b>	<b>366.764</b>	<b>376.642</b>	<b>373.666</b>	<b>370.763</b>	<b>375.542</b>	<b>386.895</b>	<b>381.412</b>	<b>364.469</b>	<b>371.142</b>
<b>Variaz.%</b>	<b>3,24%</b>	<b>2,69%</b>	<b>-0,79%</b>	<b>-0,78%</b>	<b>1,29%</b>	<b>3,02%</b>	<b>-1,42%</b>	<b>-4,44%</b>	<b>1,83%</b>

fonte: *Istat - ONT*

I dati presentati confermano lo stato di discreta salute del sistema alberghiero italiano. Tutto sommato, l'Italia alberghiera, in un periodo di difficoltà per la finanza, l'economia e il commercio mondiali, ha mostrato una discreta resistenza. La contrazione del turismo internazionale, il crollo delle attività congressuali, un minore movimento commerciale facevano presumere una flessione particolarmente sensibile dell'occupazione media delle camere nelle principali città italiane. Questa ipotesi è stata smentita dai fatti. Considerando il calo a due cifre maturato nello stesso periodo da finanza, mercati e industria, gli alberghi hanno avuto una *performance* tutto sommato sufficiente.

---

***Relazione di stima ai sensi dell'art.2343-ter  
c.c. del valore dei crediti vantati da La  
Centrale Finanziaria Generale S.p.A. nei  
confronti di Property Six S.p.A. e  
Privatestate S.r.l.***

*25 maggio 2016*

**PROF. RICCARDO TISCINI**

ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE  
NELL'UNIVERSITAS MERCATORUM DI ROMA

***INDICE*****Sommario**

<b>1. PREMESSA E FINALITA' DELLA STIMA</b>	<b>3</b>
<b>2. INFORMAZIONI E DOCUMENTI UTILIZZATI</b>	<b>4</b>
<b>3. IPOTESI, LIMITI E MODALITA' DI SVOLGIMENTO DELL'INCARICO</b>	<b>7</b>
<b>4. IL CONTESTO VALUTATIVO: LA VALUTAZIONE DEI CREDITI</b>	<b>9</b>
<b>5. I CREDITI OGGETTO DI VALUTAZIONE</b>	<b>11</b>
<b>6. IL VALORE TEORICO DI SCAMBIO DEI CREDITI</b>	<b>15</b>
<b>6.1. CREDITO VERSO P6</b>	<b>15</b>
6.1.1 L'ESISTENZA DEL CREDITO	15
6.1.2 IL VALORE NOMINALE E LE CONDIZIONI CONTRATTUALI DEL CREDITO	16
6.1.3 SOLVIBILITÀ DEL DEBITORE	18
6.1.4 IL VALORE CORRENTE DEL CREDITO OGGETTO DI CONFERIMENTO	24
<b>6.2. CREDITO VERSO PRIVATESTATE</b>	<b>25</b>
6.2.1 L'ESISTENZA DEL CREDITO	25
6.2.2 IL VALORE NOMINALE E LE CONDIZIONI CONTRATTUALI DEL CREDITO	25
6.2.3 SOLVIBILITÀ DEL DEBITORE	27
6.2.4 IL VALORE CORRENTE DEL CREDITO OGGETTO DI CONFERIMENTO	47
<b>7. CONCLUSIONI</b>	<b>48</b>

## **1. PREMESSA E FINALITA' DELLA STIMA**

La società La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. (di seguito anche “LCF”, “LCFG” o “Società”) ha conferito al sottoscritto Prof. Riccardo Tiscini, Professore Ordinario di Economia Aziendale presso l’Universitas Mercatorum di Roma, iscritto all’Albo dei Dottori Commercialisti di Roma, Rieti, Civitavecchia e Velletri al n. AA 004950, ed iscritto nel Registro dei Revisori Legali con D.M. 25.11.1999, pubblicato sulla G.U. del 17.12.1999 supplemento N. 100 IV serie speciale, al n° 107738 del registro, con studio in Roma, Via G. Paisiello n. 24, l’incarico di redigere la presente relazione di stima del valore dei crediti vantati da LCF (di seguito anche “Crediti”) nei confronti di Property Six S.p.A. (di seguito anche “P6”) e di Privatestate S.r.l. (di seguito anche “Privatestate”), ai sensi dell’art. 2343-ter c.c., nell’ambito dell’aumento di capitale in natura di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito anche “INDI”) riservato a LCF, da liberarsi mediante conferimento dei Crediti.

La presente perizia ha ad oggetto, previa descrizione, verifica dell’origine e dell’esigibilità, la stima del valore dei Crediti, da intendersi come valore teorico di scambio dei crediti stessi, conformemente ai principi e ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione di tali diritti.

Per valore teorico di scambio dei crediti s’intende quel valore generale che può essere negoziato tra un compratore ed un venditore in assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all’oggetto della negoziazione.

## **2. INFORMAZIONI E DOCUMENTI UTILIZZATI**

Al fine della redazione della presente perizia, La Centrale Finanziaria Generale S.p.A. ha fornito i seguenti documenti:

- Contratto di investimento tra INDI, RED IM S.r.l., LCF, Property Three S.p.A., Property Four S.r.l., P6, Zimofin S.r.l., Serenissima SGR S.p.A. (di seguito anche “Accordo”);
- Contratto di finanziamento infragruppo stipulato da LCF (quale concedente) a La Centrale PrivatEstate S.r.l. (in seguito diventata “Privatestate S.r.l.”) in data 26 febbraio 2008 (di seguito anche “Finanziamento Privatestate”);
- Richiesta di dilazione del debito da parte di Privatestate per il pagamento della rata di maggio 2011 relativa al Finanziamento Privatestate (27 maggio 2011);
- Proposta di piano di rientro da parte di Privatestate per il rientro del Finanziamento Privatestate (4 novembre 2011);
- Accettazione da parte di LCF della proposta avanzata da Privatestate del piano di rientro finanziario della residua quota del Finanziamento Privatestate (16 novembre 2011);
- Proposta di Privatestate circa la rateazione del debito relativo al Finanziamento Privatestate (6 giugno 2013);
- Accettazione da parte di LCF della proposta avanzata da Privatestate del piano di rateazione del debito relativo al Finanziamento Privatestate (18 luglio 2013);
- Proposta di rinegoziazione scadenze del debito di Finanziamento Privatestate (7 maggio 2014);
- Accettazione da parte di LCF della proposta avanzata da Privatestate del piano di rinegoziazione delle scadenze del debito relativo al Finanziamento Privatestate (3 luglio 2014);
- Contratto di finanziamento concesso da LCF a P6 del 19 maggio 2009 (di seguito anche “Finanziamento P6”);

- Richiesta da parte di P6 circa il posticipo della scadenza del Finanziamento P6 (13 dicembre 2010);
- Richiesta da parte di P6 circa il posticipo della scadenza del Finanziamento P6 (15 febbraio 2011);
- Richiesta da parte di LCF in merito ad un incontro per la discussione di quanto detto al punto precedente;
- Proposta da parte di P6 della definizione di un piano di rientro finanziario del Finanziamento P6 (9 novembre 2011);
- Accettazione da parte di LCF della proposta avanzata da P6 del piano di rientro finanziario della residua quota del Finanziamento P6 (16 novembre 2011);
- Proposta da parte di P6 di piano di rientro finanziario del Finanziamento P6 (22 maggio 2013);
- Accettazione da parte di LCF della proposta avanzata da P6 del piano di rientro finanziario del Finanziamento P6 (18 luglio 2013);
- Richiesta da parte di P6 circa la rinegoziazione del piano di rientro del Finanziamento P6 (5 dicembre 2014);
- Bilancio al 31.12.13 di Property Six S.p.A;
- Bilancio al 31.12.14 di Property Six S.p.A;
- Bilancio al 31.12.14 di Property Four S.r.l;
- Bilancio al 31.12.14 di Property Three S.p.A;
- Bilancio LCF al 31.12.14;
- Bilancio di verifica provvisorio di LCF al 31.12.15;
- Bilancio Draco S.p.A. al 31.12.14;
- Bilancio al 31.12.15 della A e H Aura Estate Holding S.r.l.;
- Bilancio al 31.12.15 della ATON S.p.A.;
- Bilancio al 31.12.13 di Privatestate S.r.l.;
- Bilancio al 31.12.14 di Privatestate S.r.l.;
- Bilancio al 31.12.15 di Privatestate S.r.l.;
- Mastri contabilità LCF relativi ai finanziamenti a P6 e a Privatestate;

- Contratto di cessione crediti del 18.05.16 con cui La Centrale Merchant S.r.l. ha ceduto a LCF crediti vantati nei confronti di P6 per l'importo di nominali euro 41.291,25;
- Comunicazioni di Consind S.r.l. alle società P3, P4 e P6 in merito alle superfici degli immobili delle stesse società.

### **3. IPOTESI, LIMITI E MODALITA' DI SVOLGIMENTO DELL'INCARICO**

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce delle seguenti principali ipotesi e limitazioni:

- la valutazione è stata effettuata alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile (ad es. nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali);
- tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della presente relazione sono pubbliche o sono state fornite dalla società LCF;
- i dati contabili desumibili dalle informazioni e dai documenti utilizzati specificati al paragrafo precedente sono stati assunti senza svolgere attività di revisione contabile e riscontro analitico dell'esistenza fisica dei beni e dell'esistenza giuridica dei rapporti contrattuali, approfondendo esclusivamente le problematiche di tipo valutativo;
- la stima dei crediti è effettuata con riferimento alla data del 18 maggio 2016;
- non abbiamo effettuato verifiche sui titoli di proprietà dei beni e sull'esistenza di gravami, basando la valutazione su quanto risultante dalla documentazione a noi comunicata;
- il contenuto della presente relazione, basandosi significativamente su elementi di previsione, non può essere interpretato o assunto come una garanzia sul futuro andamento delle società oggetto di analisi;
- le conclusioni raggiunte sono basate sul complesso delle informazioni disponibili e delle valutazioni effettuate; pertanto, il documento è da

intendersi unitario e le sue parti non possono essere utilizzate singolarmente.

Le modalità di svolgimento dell'incarico possono essere sintetizzate nelle seguenti fasi principali:

- contesto valutativo;
- descrizione dei crediti oggetto di valutazione;
- stima del valore teorico di scambio dei crediti;
- conclusioni.

#### **4. IL CONTESTO VALUTATIVO: LA VALUTAZIONE DEI CREDITI**

La determinazione del valore di crediti ai sensi dell'art. 2343-ter c.c. comporta la stima del "valore teorico di scambio" dei crediti oggetto di stima, secondo i principi e i criteri generalmente accettati dalla prassi professionale ed applicati in modo coerente.

Per valore teorico di scambio dei crediti s'intende quel valore generale che può essere negoziato tra un compratore ed un venditore in assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione.

Secondo il pensiero unanime della dottrina aziendalistica e della migliore prassi professionale, il valore teorico di scambio non deve riflettere valutazioni di natura soggettiva, né apprezzamenti dipendenti dalla forza contrattuale delle parti.

Tali variabili, che influenzano nella pratica i processi di negoziazione e di determinazione dei prezzi, non devono invece influire sulla valutazione del valore teorico di scambio, caratterizzata dalla generalità, dalla neutralità e dall'astrattezza dell'ottica di valutazione.

Il valore teorico di scambio, quindi, è stimato quale valore generale del credito, corrispondente al prezzo che potrebbe formarsi in una transazione tra parti indipendenti, in normali condizioni di mercato, tenuto conto delle sole circostanze e specificità operative del credito oggetto di stima.

Il valore teorico di scambio è la configurazione di valore maggiormente rispondente alle esigenze di garanzia dei terzi in occasione di operazioni di conferimento in società di capitali.

Poiché oggetto di valutazione sono dei crediti, il valore teorico di scambio è espresso dal presumibile valore di realizzo dei crediti stessi, tenendo conto delle condizioni contrattuali che regolano il credito e degli eventuali rischi di insolvenza delle parti debitrici.

Il valore teorico di scambio dei crediti si approssima al suo valore nominale, in assenza di svalutazioni per rischi di irrecuperabilità, se il credito è a breve termine o è fruttifero di interessi a tassi effettivi in linea con quelli di mercato.

Il valore teorico di scambio dei crediti a medio-lungo termine non fruttiferi di interessi o con interessi non in linea con il mercato (poiché maggiori o minori rispetto ai tassi correnti) è ottenuto mediante un processo di attualizzazione dei flussi di cassa attesi dal credito ai tassi correnti di mercato.

Il valore teorico di scambio del credito è inoltre rettificato per il rischio di insolvenza del debitore qualora vi sia l'obiettiva evidenza di eventi dai quali possa desumersi che i flussi di cassa attesi dal credito siano inferiori a quelli contrattualmente previsti. Ciò dipende dalla capacità dei debitori di generare flussi di cassa sufficienti al rimborso del debito.

LCF adotta i principi contabili internazionali IAS/IFRS e valuta i crediti al costo ammortizzato, secondo quanto previsto dallo IAS 39 (salvo i crediti a breve, senza scadenza definita o a revoca, che sono valutati al costo storico).

Lo IAS 39 prevede che il costo ammortizzato sia quell'ammontare a cui una attività o una passività finanziaria sono misurate all'atto dell'iscrizione iniziale, meno i rimborsi, più o meno l'ammortamento complessivo utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, meno qualsiasi diminuzione per riduzioni di valore e irrecuperabilità (*impairment*).

In normali condizioni del mercato, se il credito è regolato a tassi effettivi allineati con quelli di mercato e se lo scambio prevede il trasferimento di tutte le posizioni giuridiche connesse al credito, ivi inclusi corrispettivi per interessi e altre remunerazioni maturate e da corrispondere, il valore teorico di scambio tende a non disallinearsi dal valore espresso dal costo ammortizzato. Ove lo scambio preveda invece il trasferimento delle posizioni giuridiche inerenti il credito, ma non dei corrispettivi maturati e da corrispondere, i valori tenderanno a disallinearsi in misura corrispondente.

## **5. I CREDITI OGGETTO DI VALUTAZIONE**

Oggetto della valutazione sono i crediti vantati da LCF nei confronti di P6 e Privatestate, oggetto di conferimento.

Alla data di riferimento della stima, LCF vanta crediti, in linea capitale, nei confronti di P6 per euro 1.728.791 e nei confronti di Privatestate per euro 2.161.754. LCF vanta inoltre crediti, in linea interessi, nei confronti di P6 per euro 22.326 e nei confronti di Privatestate per euro 223.346.

L'Accordo prevede un aumento di capitale di INDI con esclusione del diritto di opzione riservato a LCF, da liberarsi in natura mediante conferimento da parte di LCF dell'intero credito in linea capitale vantato verso P6, per un valore nominale di euro 1.728.791 e di parte del credito in linea capitale vantato verso Privatestate per un valore nominale di euro 1.000.000.

### *Credito verso P6*

In data 19 maggio 2009 è stato stipulato un contratto di finanziamento tra LCF e P6, in cui P6 si è accollata parte del credito (di complessivi euro 5.000.000) vantato da LCF in Privatestate, per una porzione pari ad euro 3.000.000.

Il contratto di finanziamento (di seguito “Finanziamento P6”) prevedeva che il debito dovesse essere integralmente rimborsato entro il 19 novembre 2010, unitamente agli interessi maturati.

A garanzia di tutte le obbligazioni derivanti dal predetto finanziamento, P6 si è impegnata a cedere in garanzia in favore di LCF il credito IVA di sua titolarità relativo all'esercizio sociale chiuso il 31.12.09. La cessione di tale credito IVA non è mai stata perfezionata e P6 non risulta titolare di crediti IVA al 31.12.14.

In data 13 dicembre 2010 P6 chiede ad LCF lo spostamento della scadenza del finanziamento in oggetto alla data del 31.01.11. P6 comunica come “tale slittamento è dovuto alla mancata stipula del mutuo con Mediocredito Italiano (già deliberato sin dal mese di luglio 2010) a causa del ritardo nel ricevimento dei conteggi di estinzione anticipata del leasing immobiliare in essere relativamente all'Hotel Villa Paradiso sito in Passignano (Pg)”. Nella comunicazione il management afferma altresì di ritenere

realistico il reperimento della liquidità necessaria per onorare completamente il debito nei confronti di LCF, sia in linea capitale che per gli interessi maturati.

In data 15 febbraio 2011 P6 richiede a LCF un’ulteriore proroga del rimborso del finanziamento in essere. In seguito a tale richiesta, il management di LCF richiede di poter fissare un incontro per discuterne.

In data 09.11.11, P6 propone a LCF un piano di rientro della residua quota del finanziamento, con rimborso secondo le seguenti modalità:

- pagamento di una prima parte per euro 300.000 entro e non oltre il 30.04.12;
- il saldo di euro 2.400.000 entro e non oltre il 31.10.12;
- riconoscimento di interessi calcolati ad un tasso pari all’euribor a sei mesi, maggiorato di 400 punti base, da corrispondersi in due rate semestrali posticipate.

In data 16.11.11 LCF accetta la suddetta proposta di rimborso.

In data 22.05.13 P6 propone a LCF un piano di rientro della posizione debitoria in essere a tale data (quota capitale pari a euro 2.700.000). Tale piano di rientro prevede un versamento immediato di euro 200.000 e una durata del piano di rientro di 60 mesi, con rate trimestrali di euro 125.000.

In data 18.07.13 LCF accetta la suddetta proposta di piano di rientro.

In data 05.12.14, dopo il rientro di parte dell’esposizione debitoria, P6 richiede una rinegoziazione del piano di rientro per la quota capitale rimanente pari ad euro 1.875.000, modificando la quota capitale delle rate trimestrali previste per i successivi 12 mesi, da originari euro 125.000 a euro 62.500. La rinegoziazione, secondo quanto contenuto nella comunicazione di P6, è “motivata esclusivamente da una momentanea mancanza di liquidità, dovuta allo spostamento dei flussi finanziari attivi”.

P6 onora il nuovo piano di rientro per 3 rate, fino al 16.06.15.

Il debito totale in linea capitale in capo a P6 a tale data è quindi pari ad euro 1.687.500.

Inoltre, in data 18.05.16, è stato sottoscritto contratto di cessione *pro solvendo* a LCF del credito di euro 41.291 vantato da La Centrale Merchant S.r.l. (partecipata da LCF) verso P6.

Alla data del 18.05.16, il debito totale di P6 verso LCF è pari a euro 1.751.117 (comprensivo di interessi per euro 22.326 conteggiati al 31.12.15), come di seguito riepilogato.

Quota Capitale	1.687.500
Crediti vantati da LCM oggetto di cessione	41.291
Quota interessi	22.326
<b>TOTALE</b>	<b>1.751.117</b>

#### *Credito verso Privatestate*

In data 26 febbraio 2008 è stato stipulato un contratto di finanziamento intercompany tra LCF e La Centrale PrivatEstate S.r.l (poi Privatestate S.r.l.), per euro 5.000.000. Alla data della stipula del finanziamento, La Centrale PrivatEstate S.r.l. era una società partecipata al 70% da LCF.

Il contratto di finanziamento trovava la sua causa nel fatto che Privatestate, per il supporto delle proprie operazioni finanziarie, aveva ottenuto da LCF una linea di finanziamento a richiesta per euro 5.000.000.

Il contratto prevedeva un rimborso integrale dell'importo alla data di scadenza finale (scadenza del 12° mese successivo alla data di sottoscrizione del contratto), unitamente agli interessi maturati.

In data 19.05.09 Privatestate cedeva con accolto liberatorio a P6 il debito verso LCF per l'importo di euro 3.000.000, parte del debito originario di euro 5.000.000.

In data 19.05.09 LCF cedeva a società terze le quote da essa detenute in Privatestate, al prezzo complessivo di euro 910.000. Alla stessa data Privatestate proponeva a LCF un piano di rientro che prevedeva, parallelamente al rimborso del saldo prezzo delle quote di Privatestate (complessivi euro 900.000) entro il 31.12.10, la proroga del finanziamento fruttifero con rimborso di euro 1.000.000 entro il 15.05.11 ed euro 1.000.000 entro il 15.11.11, oltre a riconoscere gli interessi nella stessa misura di quanto previsto contrattualmente nell'originario rapporto di finanziamento fruttifero.

In data 27.05.11 Privatestate richiedeva a LCF di voler accordare una limitata dilazione per la rata di maggio 2011.

In data 04.11.11 Privatestate proponeva un piano di rientro della residua quota del finanziamento con rimborso secondo le seguenti modalità:

- pagamento di una prima parte per euro 200.000 entro il 30.04.12;
- saldo di euro 1.800.000 entro il 31.10.12;
- riconoscimenti degli interessi.

In data 16.11.11 LCF accettava la suddetta proposta di rimborso.

In data 06.06.13 Privatestate si impegnava a versare immediatamente a LCF il 50% del ricavato della vendita delle quote da essa detenute in AEH Aura Estate Holding S.r.l.

In data 18.07.13 LCF accettava la proposta di rientro elaborata da Privatestate.

In data 07.05.14 Privatestate proponeva una rinegoziazione delle scadenze relative al debito in essere, di euro 2.000.000 in linea capitale. Tale accordo prevedeva di spalmare la rata scaduta in data 01.03.14 sulle 9 rate rimanenti, e di pagare l'ammontare rimanente in un'unica soluzione entro il 31.12.14. La rata scadente il 01.08.14 è stata posticipata al 01.02.19, e il saldo complessivo del debito entro il 31.12.19.

In data 03.07.14 LCF accettava la proposta di rinegoziazione elaborata da Privatestate. A tale accettazione della proposta non è seguito alcun rimborso da parte di Privatestate.

Alla data del 18 maggio 2016, il debito in linea capitale è quindi pari ad euro 2.161.755, dato dalla somma tra la originaria quota capitale di euro 2.000.000 e la capitalizzazione degli interessi pari ad euro 161.755, conteggiati alla data del 31.12.15. Il debito in linea interessi è pari ad euro 223.346, per un debito totale pari ad euro 2.385.100, come di seguito riepilogato.

Quota Capitale	2.000.000
Capitalizzazione interessi	161.755
Quota interessi	223.346
<b>TOTALE</b>	<b>2.385.100</b>

## **6. IL VALORE TEORICO DI SCAMBIO DEI CREDITI**

Sulla base dei principi e dei criteri generalmente accettati dalla prassi professionale, la valutazione dei crediti P6 e Privatestate comporta l'analisi:

- dell'esistenza dei crediti;
- del valore nominale dei crediti e delle relative condizioni contrattuali;
- della solvibilità del debitore.

### ***6.1. Credito verso P6***

#### ***6.1.1 L'esistenza del credito***

In primo luogo si è analizzata la documentazione comprovante l'esistenza del credito di LCF verso P6 oggetto di conferimento (di seguito Credito P6).

Conformemente alle disposizioni di cui all'articolo 1262 del Codice Civile, lo scrivente ha richiesto ed ottenuto da LCF la documentazione probatoria del credito vantato nei confronti di P6.

Detta documentazione è rappresentata da copia firmata del contratto di finanziamento erogato da LCF in favore di P6 e dalla relativa documentazione contabile.

Lo scrivente ha inoltre riscontrato l'esistenza del credito dalla corrispondenza tra LCF e P6, in cui quest'ultima conferma l'esistenza (e l'impegno al ripagamento) del debito in essere.

Inoltre, lo scrivente ha provveduto a verificare se, dalla data di sottoscrizione del contratto di finanziamento alla data di predisposizione della presente valutazione estimativa, il credito è stato oggetto di pagamento, integrale o parziale. A tal proposito, lo scrivente ha preso visione della corrispondenza tra LCF e P6, relativamente ai diversi riscadenzamenti proposti, constatando come solo una parte del debito originario sia stata rimborsata dalla società debitrice.

Sulla base della documentazione prodotta e analizzata, lo scrivente ha pertanto riscontrato l'ammontare del credito in essere alla data di redazione della presente relazione.

#### *6.1.2 Il valore nominale e le condizioni contrattuali del credito*

##### *Valore nominale*

Il contratto iniziale prevedeva un finanziamento pari ad euro 3.000.000 concesso a P6 da parte di LCF, attraverso un accolto di parte del debito in capo a Privatestate.

In data 19.05.09, con contratto sottoscritto dalle parti, Privatestate e P6 stabiliscono i termini e le condizioni dell'accordo da parte di P6 di una quota dell'indebitamento originario, per un importo pari ad euro 3.000.000.

A seguito di tale accolto, il credito vantato da LCF nei confronti di P6 è pari ad euro 3.000.000.

Sulla base della documentazione esaminata, lo scrivente ha riscontrato che il credito originario (pari a iniziali euro 3.000.000) non ha subito modifiche del suo valore nominale dalla data di stipula del contratto di finanziamento alla data di redazione della presente perizia.

Al valore originario così determinato devono sottrarsi i rimborsi effettuati da P6 a LCF, per complessivi euro 1.312.500.

Inoltre, come detto, il credito di LCF verso P6 si incrementa per euro 41.291 in ragione dell'ulteriore credito ceduto da La Centrale Merchant S.r.l. a LCF in data 18.05.16.

Il valore nominale del credito oggetto di conferimento è pertanto pari a euro 1.728.791.

##### *Condizioni contrattuali del credito*

Il credito, secondo le ultime scadenze contrattuali concordate, deve essere rimborsato in rate trimestrali di euro 62.500, fino al 01.09.15, e successivamente con rate trimestrali di euro 125.000.

Anche nelle more dell’attuazione dell’Accordo, il debitore P6 ha sospeso i pagamenti e ciò ha comportato, stanti le condizioni contrattuali esistenti, il verificarsi delle condizioni per la decadenza dal beneficio del termine. Il credito è pertanto, allo stato attuale, potenzialmente esigibile.

Il credito è fruttifero d’interessi a un tasso variabile determinato come euribor + 400 bps. Tale tasso è da ritenersi sostanzialmente in linea con le condizioni di mercato, tenendo conto delle caratteristiche dell’operazione e del debitore.

#### *Svalutazioni contabili*

Negli anni intercorsi tra la data di stipula del contratto di finanziamento intercompany e la data della presente perizia, non sono state effettuate svalutazioni contabili da parte di LCF, in quanto il management ha ritenuto che i ritardi nei pagamenti delle rate *“siano semplicemente legati ad una situazione di momentanea difficoltà della debitrice, ..., e non indicatori della necessità di apportare rettifiche di valore al credito”*<sup>1</sup>.

#### *Pagamenti*

Dalla verifica della corrispondenza tra le parti e delle schede contabili è emerso come sino alla data di predisposizione della presente relazione il credito sia stato progressivamente pagato, ancorché parzialmente, dal debitore.

In particolare, nelle ultime comunicazioni tra le parti (05.12.14), P6 conferma come il debito in linea capitale da saldare sia pari ad euro 1.875.000.

Successivamente, in tre tranches tra il dicembre 2014 e il giugno 2015, P6 ha pagato l’ulteriore importo di euro 187.500.

Il dettaglio della movimentazione del credito di LCF è stato riscontrato con la scheda contabile del conto “Finanziamento a Property Six S.p.a.”, il cui contenuto essenziale al 31.12.15 è di seguito riportato:

<b>Data</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Movimentazione</b>	<b>Debito residuo</b>
19/05/09	Accollo parziale finanziamento Privatestate	3.000.000	3.000.000
17/06/11	Rimborso finanziamento	100.000	2.900.000

<sup>1</sup> Pag.39 Bilancio LCF al 31.12.14

08/07/11	Rimborso finanziamento	200.000	2.700.000
09/08/13	Rimborso finanziamento	200.000	2.500.000
03/09/13	Rimborso finanziamento	125.000	2.375.000
06/12/13	Rimborso finanziamento	125.000	2.250.000
03/03/14	Rimborso finanziamento	125.000	2.125.000
06/06/14	Rimborso finanziamento	125.000	2.000.000
12/09/14	Rimborso finanziamento	46.000	1.954.000
15/09/14	Rimborso finanziamento	79.000	1.875.000
10/12/14	Rimborso finanziamento	62.500	1.812.500
02/03/15	Rimborso finanziamento	62.500	1.750.000
16/06/15	Rimborso finanziamento	62.500	1.687.500

Successivamente, in data 18.05.16, LCF ha acquistato da La Centrale Merchant S.r.l. un credito verso P6 per euro 41.291.

Il credito oggetto di conferimento vantato da LCF verso P6 in linea capitale, al netto dei rimborsi effettuati, è quindi pari ad euro 1.728.791, come riportato nell'Accordo (sottoscritto anche da P6), al Punto O.2.

#### *6.1.3 Solvibilità del debitore*

Per verificare l'effettiva solvibilità del debitore, lo scrivente ha provveduto ad esaminare lo stato di salute del mercato in cui la P6 opera e ha analizzato gli ultimi bilanci della società.

#### *Il mercato di riferimento della P6*

La P6 opera nel settore immobiliare, in particolare degli investimenti immobiliari a reddito.

Il core business della P6 è quindi fortemente legato a un settore che negli ultimi anni ha attraversato grosse difficoltà.

Tuttavia, è previsto un rilancio graduale del settore a seguito di una ripresa in atto da diversi mesi.

Relativamente al mercato immobiliare non residenziale, il rapporto dell'ANCE "Osservatorio congiunturale sull'industria delle costruzioni" di dicembre 2015

conferma come nel terzo trimestre 2015 sia proseguita la ripresa del mercato, rilevando un aumento dell'8,8% delle compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tale variazione positiva, continua il rapporto, "coinvolge tutti i settori che compongono il non residenziale".

La ripresa del mercato immobiliare, in termini di numero delle compravendite, è confermata inoltre dalle variazioni percentuali dei volumi di compravendite del settore terziario.

I prezzi relativi al mercato immobiliare non residenziale, stando all'European Outlook 2016 di Scenari Immobiliari, sono previsti stabili o in leggero incremento, sia per la destinazione uffici che per la destinazione commerciale.

Come desumibile dai report menzionati, il mercato immobiliare è quindi recentemente tornato a evidenziare un graduale recupero dopo il crollo degli ultimi anni, aggravato dalla crisi economica.

La tendenza evolutiva del mercato rappresenta pertanto un contesto favorevole per le società attive nel settore immobiliare.

#### *Solvibilità della P6*

Per la verifica della solvibilità della P6, lo scrivente ha analizzato i dati di bilancio degli ultimi tre bilanci disponibili (2012, 2013 e 2014) per verificare la capacità dell'azienda di far fronte ai debiti.

Di seguito si illustra l'andamento economico della P6 nell'ultimo triennio.

	<b>31.12.14</b>	<b>31.12.13</b>	<b>31.12.12</b>
Valore della produzione	2.741.373	2.812.180	3.031.753
Costi della produzione	-3.585.596	-3.575.547	-3.558.313
Proventi/(Oneri) finanziari	879.293	899.864	749.004
Partite straordinarie	5.871	-62	3.382
Imposte	-95.590	-130.190	-167.730
<b>UTILE NETTO</b>	<b>-54.649</b>	<b>6.245</b>	<b>58.096</b>

Dall'analisi del conto economico emerge come la P6 abbia chiuso gli ultimi 3 esercizi in sostanziale pareggio.

Dall'analisi dello stato patrimoniale emerge come la P6 sia ben capitalizzata, avendo all'attivo immobilizzazioni materiali per un valore totale pari ad euro 18,0 milioni (al netto degli ammortamenti) al 31.12.14, principalmente relativi a immobili di proprietà, e avendo un patrimonio netto di euro 8,1 milioni.

	<b>31.12.14</b>
Cr.v/soci per vers. Ancora dovuti	0
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	<i>30.343</i>
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	<i>18.047.860</i>
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	<i>-</i>
Immobilizzazioni	18.078.203
Attivo circolante	783.475
Ratei e risconti attivi	671.926
Patrimonio netto	8.103.826
Fondi per rischi e oneri	5.249
TFR	-
Debiti	10.403.709
Ratei e risconti passivi	1.020.820

Le immobilizzazioni comprendono terreni e fabbricati e sono concessi in affitto a soggetti terzi di primario standing. L'ammontare dei ricavi conseguiti nel corso dell'esercizio è interamente riferibile a canoni di locazione attivi. Relativamente a tali canoni di locazione attivi, la P6 ha in essere contratti i cui estremi sono riportati nella tabella che segue<sup>2</sup>:

---

<sup>2</sup> Tabella estratta dal bilancio di P6 al 31.12.14.

Immobili destinati alla locazione	Primo rinnovo	Data scadenza	Nominativo conduttore
Parma	30/09/2009 6/5/2019 31/12/2014	30/9/2015 06/05/2025 31/12/2020	Cariparma Cariparma Adorni Assicurazioni
Gallarate	31/1/2008	31/1/2020	Agenzia Entrate
Gallarate	6/4/2017	06/04/2023	Villa Bianca Sas
L'Aquila	30/11/2011	30/11/2017	G.S. Spa
Ladispoli	3/8/2017	03/08/2026	Blu Hotel Spa Gruppo Blu Hotels
Pescasseroli	3/8/2017	03/08/2026	Blu Hotel Spa Gruppo Blu Hotels
Passignano	30/11/2018	30/11/2027	Blu Hotel Spa Gruppo Blu Hotels

Dalla scadenza a medio-lungo termine dei contratti attivi in essere appare ragionevole ritenere che la P6 sarà in grado di generare ricavi da locazioni di ammontare analogo rispetto al passato, che potranno contribuire al pagamento delle proprie obbligazioni.

La società ha in essere operazioni passive di locazione finanziaria, con debiti impliciti per leasing finanziari pari a euro 30,5 milioni al 31.12.14, di cui euro 1,0 milioni scadenti nel 2015, euro 4,7 milioni scadenti oltre il 2015 ed entro 5 anni, euro 24,8 milioni scadenti oltre i 5 anni. Il costo storico degli immobili in leasing finanziario, al netto degli ammortamenti, è pari a circa euro 29,9 milioni.

Ai fini della verifica della solvibilità del debitore, è rilevante sia la generazione di flussi di cassa correnti anno per anno, sia la generazione di flussi di cassa potenzialmente rinvenibile dall'alienazione dei beni immobili e dalla destinazione degli stessi al pagamento dei debiti.

Le verifiche effettuate sulla base della documentazione disponibile dimostrano che gli immobili posseduti da P6 hanno un valore di mercato tale da permettere il

riplanamento integrale dell'esposizione debitoria (comprensiva di quella derivante dal leasing).

In assenza di informazioni private delle società debitrici, l'analisi è stata svolta sulla base delle informazioni pubbliche, nonché delle ulteriori informazioni disponibili a LCF e comunicate allo scrivente.

In particolare, lo scrivente ha fatto riferimento all'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate. Tale fonte è la più opportuna in quanto individua, per ogni ambito territoriale omogeneo e per ciascuna tipologia immobiliare, un intervallo di valori di mercato, da un minimo a un massimo, per unità immobiliari in condizioni ordinarie.

Lo scrivente ha quindi provveduto a consultare le quotazioni OMI in base a Provincia, Comune, zona OMI, destinazione d'uso e stato conservativo, comparabili per singolo immobile di P6.

Le informazioni sugli immobili sono state tratte in parte dai bilanci di P6 e in parte da specifiche comunicazioni di LCF (es. lettere con superfici e destinazioni d'uso).

Le quotazioni OMI sono state assunte nella misura media, non disponendo di specifiche informazioni di dettaglio sugli immobili. Pur in presenza di un'informazione limitata rispetto a quella disponibile al debitore P6, si ritiene che, ai fini che qui interessano, le informazioni a disposizione del creditore LCF siano sufficienti per l'analisi della solvibilità di P6.

La stima del valore totale degli immobili, utilizzando le quotazioni medie OMI, è pari ad euro 55,4 milioni.

Città	Destinazione	Valori OMI			Metri quadrati	Valore immobile OMI medio
		OMI min. euro/Mq.	OMI max. euro/Mq.	OMI medio euro/Mq.		
L'Aquila	Carrefour	2.200	2.750	2.475	5.095	12.610.125
Pescasseroli (AQ)	GH del Parco	1.350	1.900	1.625	6.558	10.656.750
Ladispoli (RM)	H Villa Margherita	1.700	2.300	2.000	4.428	8.856.000
Passignano (PG)	H Villa Paradiso	1.100	1.550	1.325	7.170	9.500.250
Gallarate (VA)	P.zza Risorgimento	1.550	2.150	1.850	3.122	5.775.700
Parma	Via dell'Arpa	2.400	2.800	2.600	3.068	7.976.800
<b>TOTALE</b>						<b>55.375.625</b>

Lo scrivente ha quindi verificato l'effettiva consistenza del patrimonio netto rettificando i valori dell'attivo e del passivo al valore di realizzo.

In particolare, le rettifiche ai valori contabili hanno riguardato la valutazione degli immobili, sia in proprietà che in leasing finanziario, ai valori correnti di mercato e la valutazione corrente del debito per leasing.

Per le voci diverse dagli immobili e dai debiti finanziari, peraltro di limitato rilievo, è ragionevole assumere che i valori correnti non si discostino significativamente dai valori contabili.

E' altresì considerato anche l'effetto fiscale derivante dalle rettifiche, applicando un'aliquota del 24%, corrispondente all'aliquota Ires prospettica.

PROPERTY SIX 31.12.14	Dati contabili	Rettifiche	Valori correnti
Immobilizzazioni immateriali	30.343	-	30.343
Immobilizzazioni materiali	18.047.860	37.327.765	55.375.625
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-
Rimanenze	-	-	-
Crediti a breve	761.453	-	761.453
Disponibilità liquide	22.022	-	22.022
Ratei e risconti	671.926	-	671.926
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>19.533.604</b>	<b>37.327.765</b>	<b>56.861.369</b>
Fondi rischi e oneri	5.249	-	5.249
Debiti a breve	3.535.065	-	3.535.065
Debiti a lungo	6.868.644	30.179.499	37.048.143
Ratei e risconti	1.020.820	-	1.020.820
Fiscalità differita	-	1.791.177	1.791.177
Patrimonio netto	8.103.826	5.357.089	13.460.915
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>19.533.604</b>	<b>37.327.765</b>	<b>56.861.369</b>

Considerando i valori correnti delle attività e delle passività, il patrimonio netto rettificato della P6 è pari a circa euro 13,5 milioni, superiore rispetto al valore contabile per circa euro 5,4 milioni.

In tali condizioni, il recupero degli attivi, tramite l'uso o il realizzo, è largamente capiente per l'estinzione delle passività. Ciò dimostra, pur in assenza di informazioni contabili aggiornate, un adeguato margine di sicurezza nella valutazione della solvibilità della società.

Oltre a quanto sopra esposto, occorre considerare come nel corso del 2014, e per metà 2015, la P6 abbia onorato, secondo i piani di riscadenzamento concordati, il debito verso LCF, dimostrando la capacità di ridurre gradualmente l'esposizione debitoria.

Come confermato dal management di LCF, in seguito ai primi colloqui tra le società interessate relativamente all'accordo per il conferimento del credito, P6 ha interrotto i pagamenti delle rate da metà 2015, in attesa del perfezionamento dell'operazione, tutt'ora in corso.

Poiché la situazione reddituale della P6 nel 2014 risulta essere sostanzialmente in linea con quella del passato, si ritiene ragionevole ritenere che una volta perfezionata l'operazione di conferimento dei crediti la P6 sia in grado di saldare gradualmente il debito in essere verso LCF tramite i flussi di cassa correnti rivenienti dalle locazioni. In ogni caso, la capienza patrimoniale dimostra che, in alternativa, l'estinzione del debito potrebbe avvenire tramite la dismissione del patrimonio immobiliare.

Dalle analisi espletate sulla situazione soggettiva del debitore P6, non sono quindi emerse problematiche tali da far ritenere che il credito di LCF non sia esigibile nel medio-lungo termine per l'intero importo di circa euro 1.728.791.

#### *6.1.4 Il valore corrente del credito oggetto di conferimento*

Tenendo conto che il credito è fruttifero di interessi a tassi in linea, o maggiori, rispetto a quelli di mercato (euribor + 400 bps) e che l'analisi sulla solvibilità del debitore ha dato esito positivo, si ritiene che non siano necessarie rettifiche di valore per attualizzazione e irrecuperabilità e che pertanto il valore corrente del credito sia pari ad euro 1.728.791.

## **6.2. Credito verso Privatestate**

### **6.2.1 L'esistenza del credito**

In primo luogo si è analizzata la documentazione comprovante l'esistenza del credito di LCF verso Privatestate, oggetto di conferimento (di seguito Credito Privatestate).

Conformemente alle disposizioni di cui all'articolo 1262 del Codice Civile, lo scrivente ha richiesto ed ottenuto da LCF la documentazione probatoria del credito vantato nei confronti di Privatestate.

Detta documentazione è rappresentata da copia firmata del contratto di finanziamento erogato da LCF in favore di Privatestate e della relativa documentazione contabile.

Lo scrivente ha inoltre riscontrato l'esistenza del credito dalla corrispondenza tra LCF e Privatestate, in cui quest'ultima conferma l'esistenza (e l'impegno al ripagamento) del debito in essere.

Inoltre lo scrivente ha provveduto a verificare se, dalla data di sottoscrizione del contratto di finanziamento alla data di predisposizione della presente valutazione estimativa, il credito sia stato oggetto di pagamento, integrale o parziale. A tal proposito, lo scrivente ha preso visione della corrispondenza tra LCF e Privatestate, relativamente ai diversi riscadenzamenti proposti, constatando l'assenza di rimborsi da parte della società debitrice (l'unica variazione dell'ammontare del credito è infatti relativa all'accordo da parte di P6 per euro 3.000.000).

Sulla base della documentazione prodotta e analizzata, lo scrivente ha pertanto riscontrato l'ammontare del credito in essere alla data di redazione della presente relazione.

### **6.2.2 Il valore nominale e le condizioni contrattuali del credito**

#### *Valore nominale*

Il contratto di finanziamento infragruppo iniziale prevedeva un finanziamento pari ad euro 5.000.000 concesso a Privatestate da parte di LCF.

In data 19.05.09, con contratto sottoscritto dalle parti, Privatestate e P6 stabiliscono i termini e le condizioni dell'accordo liberatorio da parte di P6 di una quota dell'indebitamento originario, per un importo pari ad euro 3.000.000.

In seguito a tale accordo, il credito vantato da LCF nei confronti di Privatestate diviene pari ad euro 2.000.000.

Sulla base della documentazione esaminata, lo scrivente ha riscontrato che il credito originario (pari a iniziali euro 2.000.000) non ha subito modifiche del suo valore nominale dalla data di stipula del contratto di finanziamento alla data di redazione della presente perizia.

Il valore nominale del credito vantato da LCF è pertanto pari a euro 2.000.000. Sulla base dell'Accordo, tale credito è oggetto di conferimento solo in parte, nella misura di euro 1.000.000.

#### *Condizioni contrattuali del credito*

Il credito, secondo le ultime scadenze contrattuali concordate, deve essere rimborsato entro il 31.12.19. L'accordo prevedeva di spalmare sulle 9 rate rimanenti la rata scaduta in data 01.03.14, e di pagare l'ammontare rimanente in un'unica soluzione entro il 31.12.14. La rata scadente il 01.08.14 è stata posticipata al 01.02.19, e il saldo complessivo del debito entro il 31.12.19.

Anche nelle more dell'attuazione dell'Accordo, il debitore Privatestate ha sospeso i pagamenti e ciò ha comportato, stanti le condizioni contrattuali esistenti, il verificarsi delle condizioni per la decadenza dal beneficio del termine. Il credito è pertanto, allo stato attuale, potenzialmente esigibile.

Il credito è fruttifero d'interessi a un tasso variabile determinato come euribor + 400 bps. Tale tasso è da ritenersi sostanzialmente in linea con le condizioni di mercato, tenendo conto delle caratteristiche dell'operazione e del debitore.

#### *Svalutazioni contabili*

Negli anni intercorsi tra la data di stipula del contratto di finanziamento e la data della presente perizia, non sono state effettuate svalutazioni contabili da parte di LCF, ciò in quanto il management ha ritenuto che i ritardi nei pagamenti delle rate *“siano*

*semplicemente legati ad una situazione di momentanea difficoltà della debitrice, ..., e non indicatori della necessità di apportare rettifiche di valore al credito”<sup>3</sup>.*

### *Pagamenti*

Dalla verifica della corrispondenza tra le parti e delle schede contabili è emerso come sino alla data di predisposizione della presente relazione il credito non abbia subito variazioni in diminuzione per rimborsi.

Ciò in quanto in base alle ultime comunicazioni tra le parti (07.05.14), Privatestate conferma come il debito in linea capitale da saldare sia pari ad euro 2.000.000.

Il credito vantato da LCF verso Privatestate, in linea capitale, alla data del 18.05.16, è quindi pari a euro 2.000.000. A tale importo si aggiunge un credito per interessi maturati per euro 161.755. Come riportato nell’Accordo (sottoscritto anche da Privatestate), al Punto O.2, è oggetto di conferimento solo una parte del predetto credito in linea capitale, pari precisamente a euro 1.000.000.

### *6.2.3 Solvibilità del debitore*

Per verificare l’effettiva solvibilità del debitore, lo scrivente ha provveduto ad esaminare lo stato di salute del mercato in cui la Privatestate opera e ha analizzato gli ultimi bilanci della società e delle società da essa partecipate.

### *Il mercato di riferimento della Privatestate*

La Privatestate opera nel settore immobiliare attraverso:

- prestazione di servizi nel settore immobiliare, effettuati sia attraverso le proprie strutture, sia attraverso l’organizzazione e il coordinamento dell’attività di consulenti esterni;
- acquisto, valorizzazione e vendita di partecipazioni in società direttamente o indirettamente legate al settore immobiliare.

---

<sup>3</sup> Pag.39 Bilancio LCF al 31.12.14

Il business della Privatestate è quindi fortemente legato al settore delle compravendite immobiliari, settore che negli ultimi anni ha attraversato grosse difficoltà.

Tuttavia, è previsto un rilancio graduale del business immobiliare in seguito ad una ripresa in atto da diversi mesi.

Il Rapporto Immobiliare 2016 elaborato dall’Agenzia delle Entrate afferma come *“il mercato immobiliare delle abitazioni, dopo la lunga e ripida discesa osservata dal 2007, sembra essere tornato su un sentiero di crescita, confermando e superando il dato positivo dell’anno precedente”*. La ripresa del mercato immobiliare, in termini di numero delle compravendite, è confermato inoltre dalle variazioni percentuali dei volumi di compravendite (Fonte: Agenzia delle Entrate), in aumento rispetto al passato.

Relativamente al mercato immobiliare non residenziale, il rapporto dell’ANCE “Osservatorio congiunturale sull’industria delle costruzioni” di dicembre 2015 conferma come nel terzo trimestre 2015 sia proseguita la ripresa del mercato, rilevando un aumento dell’8,8% delle compravendite rispetto allo stesso periodo dell’anno precedente. Tale variazione positiva, continua il rapporto, *“coinvolge tutti i settori che compongono il non residenziale”*. La ripresa del mercato immobiliare, in termini di numero delle compravendite, è confermata inoltre dalle variazioni percentuali dei volumi di compravendite del settore terziario (Fonte: Agenzia delle Entrate).

Come desumibile dai report menzionati, il mercato immobiliare è quindi recentemente tornato a evidenziare un graduale recupero dopo il crollo degli ultimi anni, aggravato dalla crisi economica. Nonostante una ripresa dall’andamento ancora altalenante, le recenti mosse dei *policy makers* (quali la Banca centrale europea) stanno favorendo una risalita più decisa del comparto immobiliare.

La tendenza evolutiva del mercato, sia in termini di risalita dei prezzi degli immobili che di aumento del numero delle compravendite, rappresenta pertanto un contesto favorevole per le società attive nel settore immobiliare, come Privatestate.

### *Solvibilità della Privatestate*

Per la verifica della solvibilità della Privatestate, lo scrivente ha analizzato i dati di bilancio degli ultimi tre anni (2013, 2014 e 2015) per verificare la capacità dell'azienda di far fronte ai debiti.

Di seguito si illustra l'andamento economico della Privatestate nell'ultimo triennio.

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Valore della produzione	-	112.783	34.308
Costi della produzione	189.059	25.365	56.175
Proventi/(Oneri) finanziari	36.337	-210.795	-156.510
Rettifiche di valore attività finanziarie	-154.298	-359.596	-818.679
Risultato prima delle imposte	-306.963	-513.783	-966.245
Imposte	-	-	-145.831
Utile/(Perdita) dell'esercizio	-306.963	-513.783	-1.112.076

Dall'analisi del conto economico emerge come la Privatestate generi ricavi operativi di modesto ammontare e risultati operativi non distanti da un tendenziale pareggio.

I risultati netti, negativamente influenzati dagli oneri finanziari e soprattutto dalle rettifiche di valore sulle partecipazioni, esprimono rilevanti perdite, ancorché determinate per la parte preponderante da componenti non ricorrenti (le svalutazioni di partecipazioni).

Dati tali risultati reddituali negativi, i bilanci della Privatestate non dimostrano, nel breve termine, la capacità di far fronte alle obbligazioni assunte nei confronti di LCF.

La capacità di rimborso dei debiti deve pertanto essere verificata con riferimento a un orizzonte temporale più lungo, nel quale il rimborso può avvenire mediante la valorizzazione delle partecipazioni che rappresentano gli assets di Privatestate.

Dall'analisi dello stato patrimoniale emerge infatti come l'attivo di Privatestate sia costituito quasi esclusivamente dalle immobilizzazioni finanziarie.

	<b>31.12.15</b>
Cr.v/soci per vers. ancora dovuti	-
Immobilizzazioni immateriali	-
Immobilizzazioni materiali	-

<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	<b>3.995.138</b>
Immobilizzazioni	<b>3.995.138</b>
Attivo circolante	<b>94.473</b>
Ratei e risconti attivi	<b>-</b>
Patrimonio netto	<b>-52.690</b>
Fondi per rischi e oneri	<b>-</b>
TFR	<b>-</b>
Debiti	<b>4.142.301</b>
Ratei e risconti passivi	<b>-</b>

Le immobilizzazioni finanziarie comprendono gli investimenti nel capitale di rischio di altre imprese, prevalentemente nel settore immobiliare.

Ai fini della verifica della solvibilità del debitore, è rilevante la generazione di flussi di cassa potenzialmente rinvenibile dal recupero dell'investimento nelle partecipazioni (tramite l'alienazione o la distribuzione di capitale e dividendi dalle partecipate) e dalla destinazione degli stessi al pagamento dei debiti.

Il valore delle partecipazioni al 31.12.15, pari ad euro 3.995.138, è composto come di seguito riportato:

<b>Partecipazioni al 31.12.15</b>	<b>Percentuale</b>	<b>Valore di carico</b>
A E H Aura Estate Holding S.r.l.	40,08%	3.505.723
Aton S.p.A.	3,16%	478.000
Galpa S.r.l.	15,22%	11.415
<b>TOTALE</b>		<b>3.995.138</b>

Si procede alla determinazione del flusso di cassa potenzialmente rinvenibile dal recupero dell'investimento nelle partecipazioni di valore significativo: A E H Aura Estate Holding S.r.l. (di seguito Aura) e Aton S.p.A. (di seguito Aton).

L'analisi circa le prospettive di recupero dell'investimento nelle partecipate richiede l'analisi dei bilanci delle partecipate stesse.

Si riporta di seguito lo stato patrimoniale al 31.12.15 di Aura:

	31-12-2015	31-12-2014
<b>Stato patrimoniale</b>		
Attivo		
<b>B) Immobilizzazioni</b>		
I - Immobilizzazioni immateriali		
Valore lordo	923	0
Ammortamenti	185	0
Totale immobilizzazioni immateriali	738	0
III - Immobilizzazioni finanziarie		
Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	467.996	556.191
esigibili oltre l'esercizio successivo	600.000	974.938
Totale crediti	1.067.996	1.531.129
Altre immobilizzazioni finanziarie	7.874.545	8.108.593
Totale immobilizzazioni finanziarie	8.942.541	9.639.722
Totale immobilizzazioni (B)	8.943.279	9.639.722
C) Attivo circolante		
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	202.501	208.733
esigibili oltre l'esercizio successivo	127.087	99.014
Totale crediti	329.588	307.747
IV - Disponibilità liquide		
Totale disponibilità liquide	98	552
Totale attivo circolante (C)	329.686	308.299
D) Ratei e risconti		
Totale ratei e risconti (D)	63	913
Totale attivo	9.273.028	9.948.934
Passivo		
A) Patrimonio netto		
I - Capitale	106.100	106.100
II - Riserva da sopraprezzo delle azioni	732.000	732.000
IV - Riserva legale	20.000	20.000
VII - Altre riserve, distintamente indicate		
Riserva straordinaria o facoltativa	0	270.900
Versamenti in conto capitale	8.654.106	9.614.474
Varie altre riserve	(1)	0
Totale altre riserve	8.654.105	9.885.374
IX - Utile (perdita) dell'esercizio		
Utile (perdita) dell'esercizio	(765.827)	(1.231.268)
Utile (perdita) residua	(765.827)	(1.231.268)
Totale patrimonio netto	8.746.378	9.512.206
D) Debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	263.309	380.808
esigibili oltre l'esercizio successivo	262.891	55.613
Totale debiti	526.200	436.421
E) Ratei e risconti		
Totale ratei e risconti	450	307
Totale passivo	9.273.028	9.948.934

Gli *assets* di maggior rilievo della Aura sono costituiti dalle partecipazioni (parte della voce “altre immobilizzazioni finanziarie”) per un valore pari ad euro 7,3 milioni, composto come di seguito riepilogato:

Partecipazioni detenute da A E H Aura Estate Holding S.r.l.	% possesso	Valore carico
Property Four S.r.l.	30,00%	601.578
Property Three S.p.a.	31,89%	1.144.207
Property Six S.p.a.	15,33%	1.566.597
LCF	4,94%	2.677.818
Aton S.p.A.	2,36%	324.187
Draco S.p.A.	1,55%	1.002.520
<b>TOTALE</b>		<b>7.316.907</b>

Al fine di verificare il potenziale valore corrente di realizzo delle partecipazioni detenute, occorre determinare il valore del patrimonio netto rettificato delle partecipate, che, trattandosi prevalentemente di società immobiliari, approssima i flussi di cassa potenzialmente rinvenibili dalla valorizzazione delle partecipazioni stesse.

Le società Property Four S.r.l. (di seguito “P4”), Property Three S.r.l. (di seguito “P3”), P6 e Aton detengono quali *asset* principali immobili di proprietà o immobili posseduti tramite contratti di leasing finanziario. Le società LCF e Drago S.p.A. (di seguito “Drago”) detengono quali *asset* principali partecipazioni in altre società.

Essendo tali società principalmente attive nel settore immobiliare, dove il valore corrente degli immobili in portafoglio esprime il valore dei complessi aziendali delle società, si ritiene opportuno stimare il valore corrente delle società partecipate sulla base della consistenza del patrimonio aziendale (c.d. valore patrimoniale, o patrimonio netto rettificato), nella più ampia accezione che comprende gli elementi sia operativi che finanziari.

In ragione di quanto sopra, pur non avendo a disposizione piani economico-finanziari in grado di esprimere i redditi o i flussi di cassa futuri derivanti dalla gestione, il metodo patrimoniale rappresenta in questo caso un idoneo metodo di valutazione delle partecipazioni.

Tale metodo si pone quale limite minimo della valutazione, suscettibile di realizzazione sia nello scenario della continuità, perché i singoli elementi patrimoniali sarebbero comunque idonei a generare benefici economici netti pari al patrimonio netto riespresso a valori correnti, sia nello scenario di liquidazione dell’azienda, perché il valore corrente di realizzo delle attività e il valore corrente di estinzione delle passività

approssimano il patrimonio netto residuo spettante ai soci all'esito del procedimento liquidatorio.

Peraltro in questo caso le stime patrimoniali, poiché mirano ad accettare la consistenza effettiva del capitale netto aziendale come somma dei singoli elementi che lo compongono, sostituendo i valori correnti delle singole attività e passività ai rispettivi valori contabili, sono in grado di cogliere, nel valore degli *assets* immobiliari, anche le prospettive reddituali delle società.

Si ritiene pertanto che il “metodo patrimoniale semplice” sia il metodo più idoneo per la stima del valore corrente delle partecipazioni detenute da Aura.

Dato quindi l'obiettivo di accettare la consistenza effettiva del patrimonio netto aziendale come somma dei singoli elementi che lo compongono, sostituendo i valori correnti delle singole attività e passività ai rispettivi valori contabili, il procedimento di stima deve partire dall'ultima situazione contabile disponibile per ciascuna società, esprimendo ciascuna delle voci dell'attivo e del passivo al valore corrente.

Le informazioni contabili disponibili più recenti sono rappresentate, per tutte le società partecipate salvo LCF, dall'ultimo bilancio approvato e pubblicato (31.12.14 per tutte le società salvo Aton, per la quale è disponibile il bilancio al 31.12.15). Per LCF, invece, è disponibile una situazione contabile aggiornata al 31.12.15.

Di seguito sono sintetizzate le situazioni patrimoniali delle società partecipate da Aura.

PROPERTY THREE 31.12.14	Dati contabili
Immobilizzazioni immateriali	1.379
Immobilizzazioni materiali	10.638
Immobilizzazioni finanziarie	635.468
Rimanenze	10.102.503
Crediti	389.200
Disponibilità liquide	5.472
Ratei e risconti	854.806
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>11.999.466</b>
Fondi rischi e oneri	57.164
Debiti a breve	2.416.977
Debiti a lungo	8.156.684
Ratei e risconti	180.028
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.188.613</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>11.999.466</b>

<b>PROPERTY FOUR 31.12.14</b>	<b>Dati contabili</b>
Immobilizzazioni immateriali	-
Immobilizzazioni materiali	6.414.595
Immobilizzazioni finanziarie	952.091
Crediti entro esercizio	271.564
Disponibilità liquide	129.487
Ratei e risconti	641.297
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>8.409.034</b>
Fondi rischi e oneri	109.982
Debiti a breve	1.116.397
Debiti a lungo	6.904.436
Ratei e risconti	166.732
Patrimonio netto	111.487
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>8.409.034</b>

<b>PROPERTY SIX 31.12.14</b>	<b>Dati contabili</b>
Immobilizzazioni immateriali	30.343
Immobilizzazioni materiali	18.047.860
Immobilizzazioni finanziarie	-
Rimanenze	-
Crediti a breve	761.453
Disponibilità liquide	22.022
Ratei e risconti	671.926
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>19.533.604</b>
Fondi rischi e oneri	5.249
Debiti a breve	3.535.065
Debiti a lungo	6.868.644
Ratei e risconti	1.020.820
Patrimonio netto	8.103.826
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>19.533.604</b>

LCF 31.12.15	Dati contabili
Disponibilità liquide	3.700.126
Titoli negoziabili	10.167
Crediti	440.583
Erario c/ imposte	1.906.285
Crediti diversi	7.972.048
Erario c/ IVA	174.421
Rettifiche attive di bilancio	1.163.459
Impianti e macchinari	171.580
Attrezzature	638.112
Costi pluriennali	1.196.558
Titoli e partecipazioni	24.193.044
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>41.566.382</b>
F.do amm. Mat	684.900
F.do amm. Imm.	1.161.390
Fornitori	146.368
Personale e enti	18.810
Erario c/ ritenute	131.390
Debiti a breve termine	201.737
Rettifiche passive di bilancio	935.929
Mutui e finanziamenti	1.500.000
Fondi per oneri differiti	77.940
Fondi rischi	719.787
TFR	143.731
<b>Patrimonio netto</b>	<b>35.844.400</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>41.566.382</b>

DRACO 31.12.14	Dati contabili
Immobilizzazioni immateriali	268.902
Immobilizzazioni materiali	35.463
Partecipazioni in imprese controllate	26.690
Partecipazioni in imprese collegate	33.965.479
Partecipazioni in altre imprese	1.645.077
Crediti immobilizzati	31.624.258
Attivo circolante	12.490.446
Ratei e risconti	307.559
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>80.363.874</b>
Fondi per rischi e oneri	823.000
TFR	245.927
Debiti	40.047.880
Ratei e risconti	31.431
<b>Patrimonio netto</b>	<b>39.215.636</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>80.363.874</b>

ATON 31.12.15	Dati contabili
Immobilizzazioni immateriali	-
Immobilizzazioni materiali	3.856.258
Immobilizzazioni finanziarie	3.567.084
Attivo circolante	5.112.420
Ratei e risconti	1.813
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>12.537.575</b>
Fondi per rischi e oneri	-
TFR	-
Debiti	148.335
Ratei e risconti	11.079
Patrimonio netto	12.378.161
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>12.537.575</b>

Poiché la stima di tipo patrimoniale mira ad accertare la consistenza effettiva del capitale netto aziendale come somma dei singoli elementi che lo compongono, occorre sostituire i valori correnti delle singole attività e passività ai rispettivi valori contabili.

Ai fini della valutazione con il metodo patrimoniale, si devono quindi individuare gli elementi dell'attivo e del passivo, valutandoli al “valore corrente” di realizzo o di sostituzione, per le attività, e di estinzione, per le passività.

Tali valori correnti devono essere costituiti dai valori di mercato degli elementi patrimoniali, laddove essi siano effettivamente scambiati su un mercato efficiente che generi prezzi rappresentativi dei valori economici. In mancanza, i valori correnti sono fatti pari ai prezzi che dovrebbero essere sopportati oggi per dotare l'azienda dei fattori produttivi materiali ed immateriali che ne caratterizzano l'attività.

Poiché le società hanno quali *assets* principali i beni immobili, il patrimonio netto rettificato è ottenuto, in prima approssimazione, esprimendo a valori correnti gli *assets* immobiliari (in proprietà e in leasing finanziario) e rilevando il valore corrente del debito per leasing finanziari, ove rilevante.

Gli altri elementi patrimoniali suscettibili di valutazione sono assunti nella misura risultante dall'ultimo bilancio disponibile (P3, P4, P6 e Draco al 31.12.14, e LCF e Aton al 31.12.15), nel presupposto che essi siano correttamente iscritti in bilancio in base ai principi contabili di riferimento.

In particolare, avendo le società iscritto le attività secondo i principi contabili nazionali OIC (con l'unica eccezione di LCF che adotta gli IFRS), si ritiene di dover

apportare rettifiche solo alle voci patrimoniali attive il cui valore contabile non è espressione anche del valore corrente. In particolare:

- le immobilizzazioni immateriali non sono state rettificate, ritenendo che il valore contabile netto esprimesse il relativo valore corrente;
- le immobilizzazioni materiali sono state riespresse ai valori correnti (considerando anche il valore degli immobili acquistati in leasing finanziario), generalmente diversi dai valori contabili;
- le immobilizzazioni finanziarie sono state riespresse ai valori correnti, generalmente diversi dai valori contabili;
- i crediti non sono stati rettificati, ritenendo che il valore contabile, pari al valore di presumibile realizzo, esprimesse il corretto valore corrente;
- le rimanenze sono state riespresse ai valori correnti, generalmente diversi dai valori contabili;
- le disponibilità liquide non sono state rettificate, ritenendo che il valore contabile, pari al valore nominale, esprimesse il corretto valore corrente.

Le immobilizzazioni materiali di P3, P4 e P6 (così come le rimanenze di P3, relative all'immobile di Milano), costituite sia da immobili di proprietà che da immobili detenuti in leasing finanziario, sono state riespresse considerando i valori di mercato degli immobili, come desumibili dai dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate. Tale fonte è la più opportuna in quanto individua, per ogni ambito territoriale omogeneo e per ciascuna tipologia immobiliare, un intervallo di valori di mercato, da un minimo a un massimo, per unità immobiliari in condizioni ordinarie.

Lo scrivente ha quindi provveduto a consultare le quotazioni OMI in base a Provincia, Comune, zona OMI, destinazione d'uso e stato conservativo, per singolo immobile.

Le informazioni sugli immobili sono state tratte in parte dai bilanci delle società e in parte da specifiche comunicazioni rese disponibili da LCF (es. lettere con superfici e destinazioni d'uso).

Le quotazioni OMI sono state assunte nella misura media, non disponendo di specifiche informazioni di dettaglio sugli immobili.

La stima del valore totale degli immobili, utilizzando le quotazioni medie OMI, viene di seguito riportata per le società P3<sup>4</sup>, P4 e P6.

Proprietà	Città	Destinazione	Valori OMI			Metri quadrati	Valore immobile OMI medio
			OMI min. euro/Mq.	OMI max. euro/Mq.	OMI medio euro/Mq.		
Property THREE	Brescia	Via Moretto - Uff.	3.400	4.300	3.850	450	1.733.270
Property THREE	Milano	Via Vida - Uff.	1.750	2.600	2.175	6.150	13.376.250
<b>TOTALE</b>							<b>15.109.520</b>
Property FOUR	Tarquinia (RM)	Carrefour	1.100	2.200	1.650	1.835	3.027.750
Property FOUR	Carmagnola (TO)	Carrefour	1.250	2.050	1.650	3.370	5.560.500
Property FOUR	Curtatone (MN)	Unieuro	1.100	1.400	1.250	2.599	3.248.750
Property FOUR	Jesolo (VE)	Unieuro	2.800	4.100	3.450	1.501	5.178.450
<b>TOTALE</b>							<b>17.015.450</b>
Property SIX	L'Aquila	Carrefour	2.200	2.750	2.475	5.095	12.610.125
Property SIX	Pescasseroli (AQ)	GH del Parco	1.350	1.900	1.625	6.558	10.656.750
Property SIX	Ladispoli (RM)	H Villa Margherita	1.700	2.300	2.000	4.428	8.856.000
Property SIX	Passignano (PG)	H Villa Paradiso	1.100	1.550	1.325	7.170	9.500.250
Property SIX	Gallarate (VA)	P.zza Risorgimento	1.550	2.150	1.850	3.122	5.775.700
Property SIX	Parma	Via dell'Arpa	2.400	2.800	2.600	3.068	7.976.800
<b>TOTALE</b>							<b>55.375.625</b>

Le immobilizzazioni finanziarie di P3 sono state riesprese al valore recuperabile delle società partecipate, in quanto al 31.12.14 P3 detiene una partecipazione del 6,4% di P6.

Le immobilizzazioni finanziarie di P4 sono state riesprese al valore recuperabile delle società partecipate, in quanto al 31.12.14 P4 detiene una partecipazione del 6,3% di P6.

Le immobilizzazioni materiali di Aton, non avendo a disposizione dati dimensionali degli immobili, sono state mantenute ai valori contabili. Per i beni in leasing finanziario, è stato iscritto all'attivo il costo degli immobili al netto degli ammortamenti, in applicazione del trattamento contabile secondo il c.d. metodo finanziario. Le immobilizzazioni materiali sono state valutate ai valori contabili ritenendo che, in ragione dei principi contabili applicabili, essi siano non superiori ai relativi valori correnti. Allo stesso modo anche le immobilizzazioni finanziarie sono state valutate ai valori contabili ritenendo che, in ragione dei principi contabili applicabili, essi siano non superiori ai relativi valori correnti. Un tale approccio valutativo appare prudenziale, nella prospettiva della stima dei crediti che è oggetto della presente relazione.

<sup>4</sup> Per P3 la stima non comprende l'immobile di Brescia, via Gramsci, per il quale non si dispone di informazioni sulle superfici che consentano l'applicazione dei valori OMI.

Le immobilizzazioni materiali di Draco, peraltro di importo trascurabile, sono state valutate ai valori contabili ritenendo che, in ragione dei principi contabili applicabili, essi siano non superiori ai relativi valori correnti.

Le immobilizzazioni finanziarie di Draco sono state riesprese al valore del patrimonio netto contabile delle società partecipate, ritenendo che, in mancanza di informazioni di dettaglio sulla composizione del patrimonio delle partecipate, esso approssimi i valori correnti meglio del costo. I risultati sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni di Draco	Valore contabile 2014	Valore patrimonio netto	Delta
Alfa Park S.r.l.	20.518.265	25.983.491	5.465.226
Espo Sviluppo S.r.l.	850.000	270.386	- 1.120.386
Motor City Holding S.r.l.	10.164.288	8.384.685	- 1.779.603
Regolo S.r.l.	1.326.917	416.971	- 909.946
Torre S.r.l.	1.106.008	352.984	- 753.024
<b>TOTALE</b>	<b>33.965.478</b>	<b>34.867.745</b>	<b>902.267</b>

I crediti di LCF sono stati valutati ai valori contabili ritenendo che, in ragione dei principi contabili applicabili, essi siano sostanzialmente in linea con il valore corrente.

Non sono state effettuate rettifiche di valore delle partecipazioni di LCF in quanto i valori contabili sono già allineati ai valori correnti, essendo le partecipazioni valutate al *fair value*.

Le altre attività e passività di LCF sono valutate ai valori contabili, ritenuti, in ragione dei principi contabili applicabili, in linea con i valori correnti.

Per la determinazione del valore corrente delle partecipazioni in base al “metodo patrimoniale”, le passività devono essere iscritte al loro presumibile valore di estinzione, pari all’importo di denaro necessario per estinguere le relative obbligazioni.

Avendo le società iscritto le passività secondo i principi contabili nazionali (tranne LCF), non si ritiene di dover apportare rettifiche alle voci patrimoniali passive, in quanto i valori contabili approssimano i valori correnti. Vi è tuttavia da considerare l’esistenza di leasing finanziari passivi in essere, i cui valori non sono espressi nei bilanci (redatti secondo i principi contabili nazionali).

Pertanto, i debiti di P3, P4, P6 e Aton sono stati incrementati per il valore dei debiti impliciti per leasing finanziario a fine esercizio (così come riportati nelle informazioni

sulle operazioni di locazione finanziaria della nota integrativa dei singoli bilanci), considerando anche l'effetto fiscale.

Relativamente alle società LCF e Draco non sono state effettuate rettifiche di valore delle passività in quanto il valore contabile delle stesse si ritiene, in ragione dei principi contabili applicati, sostanzialmente allineato al valore corrente.

La stima tiene conto degli effetti fiscali derivanti dalle rivalutazioni e della possibilità di utilizzo di perdite fiscali riportabili, sulla base di un'aliquota fiscale del 24,5% (aliquota prospettica Ires).

Per effetto dei procedimenti esposti, lo scrivente ha quindi stimato l'effettiva consistenza del patrimonio netto delle società rettificando i valori dell'attivo e del passivo al valore corrente, di realizzo o di estinzione.

Si sottolinea che le rettifiche sono state effettuate, per le società diverse da LCF, nei limiti di quanto conoscibile sulla base delle informazioni contabili pubbliche e di alcune informazioni integrative sulle consistenze immobiliari.

In particolare, le rettifiche hanno riguardato la valutazione degli immobili, sia in proprietà che in leasing finanziario, ai valori correnti di mercato e la valutazione corrente del debito per leasing, nonché la valutazione delle partecipazioni sulla base del patrimonio netto, eventualmente rettificato per tenere conto di quanto sopra. Per le voci diverse dagli immobili e dai debiti finanziari, peraltro di limitato rilievo, è ragionevole assumere che i valori correnti non si discostino significativamente dai valori contabili.

Si riportano di seguito le situazioni patrimoniali delle partecipate, con illustrazione dei valori contabili, delle rettifiche effettuate e dei risultanti valori correnti.

PROPERTY THREE 31.12.14	Dati contabili	Rettifiche	Valori correnti
Immobilizzazioni immateriali	1.379	-	1.379
Immobilizzazioni materiali	10.638	10.233.484	10.244.122
Immobilizzazioni finanziarie	635.468	246.584	882.052
Rimanenze	10.102.503	3.273.747	13.376.250
Crediti	389.200	-	389.200
Disponibilità liquide	5.472	-	5.472
Ratei e risconti	854.806	-	854.806
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>11.999.466</b>	<b>13.753.815</b>	<b>25.753.281</b>
Fondi rischi e oneri	57.164	-	57.164
Debiti a breve	2.416.977	-	2.416.977
Debiti a lungo	8.156.684	7.821.025	15.977.709
Ratei e risconti	180.028	-	180.028
Fiscalità differita	-	868.907	868.907
Utilizzo perdite pregresse	-	124.814	124.814
Patrimonio netto	1.188.613	5.188.696	6.377.309
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>11.999.466</b>	<b>13.753.815</b>	<b>25.753.281</b>

PROPERTY FOUR 31.12.14	Dati contabili	Rettifiche	Valori correnti
Immobilizzazioni immateriali	-	-	-
Immobilizzazioni materiali	6.414.595	10.600.855	17.015.450
Immobilizzazioni finanziarie	952.091	348.038	1.300.129
Crediti entro esercizio	271.564	-	271.564
Disponibilità liquide	129.487	-	129.487
Ratei e risconti	641.297	-	641.297
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>8.409.034</b>	<b>10.948.893</b>	<b>19.357.927</b>
Fondi rischi e oneri	109.982	-	109.982
Debiti a breve	1.116.397	-	1.116.397
Debiti a lungo	6.904.436	8.075.979	14.980.415
Ratei e risconti	166.732	-	166.732
Fiscalità differita	-	406.011	406.011
Patrimonio netto	111.487	2.466.903	2.578.390
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>8.409.034</b>	<b>10.948.893</b>	<b>19.357.927</b>

<b>PROPERTY SIX 31.12.14</b>	<b>Dati contabili</b>	<b>Rettifiche</b>	<b>Valori correnti</b>
Immobilizzazioni immateriali	30.343	-	30.343
Immobilizzazioni materiali	18.047.860	37.327.765	55.375.625
Immobilizzazioni finanziarie	-	-	-
Rimanenze	-	-	-
Crediti a breve	761.453	-	761.453
Disponibilità liquide	22.022	-	22.022
Ratei e risconti	671.926	-	671.926
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>19.533.604</b>	<b>37.327.765</b>	<b>56.861.369</b>
Fondi rischi e oneri	5.249	-	5.249
Debiti a breve	3.535.065	-	3.535.065
Debiti a lungo	6.868.644	30.179.499	37.048.143
Ratei e risconti	1.020.820	-	1.020.820
Fiscalità differita	-	1.791.177	1.791.177
Patrimonio netto	8.103.826	5.357.089	13.460.915
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>19.533.604</b>	<b>37.327.765</b>	<b>56.861.369</b>

LCF 31.12.15	Dati contabili	Rettifiche	Valori correnti
Disponibilità liquide	3.700.126	-	3.700.126
Titoli negoziabili	10.167	-	10.167
Crediti	440.583	-	440.583
Erario c/imposte	1.906.285	-	1.906.285
Crediti diversi	7.972.048	-	7.972.048
Erario c/IVA	174.421	-	174.421
Rettifiche attive di bilancio	1.163.459	-	1.163.459
Impianti e macchinari	171.580	-	171.580
Attrezzature	638.112	-	638.112
Costi pluriennali	1.196.558	-	1.196.558
Titoli e partecipazioni	24.193.044	-	24.193.044
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>41.566.382</b>	-	<b>41.566.382</b>
F.do amm. Matariali	684.900	-	684.900
F.do amm. Imm.	1.161.390	-	1.161.390
Fornitori	146.368	-	146.368
Personale e enti	18.810	-	18.810
Erario c/ritenute	131.390	-	131.390
Debiti a breve termine	201.737	-	201.737
Rettifiche passive di bilancio	935.929	-	935.929
Mutui e finanziamenti	1.500.000	-	1.500.000
Fondi per oneri differiti	77.940	-	77.940
Fondi rischi	719.787	-	719.787
TFR	143.731	-	143.731
<b>Patrimonio netto</b>	<b>35.844.400</b>	-	<b>35.844.400</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>41.566.382</b>	-	<b>41.566.382</b>

ATON 31.12.15	Dati contabili	Rettifiche	Valori correnti
Immobilizzazioni immateriali	-	-	-
Immobilizzazioni materiali	3.856.258	5.230.270	9.086.528
Immobilizzazioni finanziarie	3.567.084	-	3.567.084
Attivo circolante	5.112.420	-	5.112.420
Ratei e risconti	1.813	-	1.813
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>12.537.575</b>	<b>5.230.270</b>	<b>17.767.845</b>
Fondi per rischi e oneri	-	-	-
TFR	-	-	-
Debiti	148.335	3.473.598	3.621.933
Ratei e risconti	11.079	-	11.079
<b>Patrimonio netto</b>	<b>12.378.161</b>	<b>1.756.672</b>	<b>14.134.833</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>12.537.575</b>	<b>5.230.270</b>	<b>17.767.845</b>

DRACO 31.12.14	Dati contabili	Rettifiche	Valori correnti
Immobilizzazioni immateriali	268.902	-	268.902
Immobilizzazioni materiali	35.463	-	35.463
Partecipazioni in imprese controllate	26.690	-	26.690
Partecipazioni in imprese collegate	33.965.479	902.267	34.867.746
Partecipazioni in altre imprese	1.645.077	-	1.645.077
Crediti immobilizzati	31.624.258	-	31.624.258
Attivo circolante	12.490.446	-	12.490.446
Ratei e risconti	307.559	-	307.559
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>80.363.874</b>	<b>902.267</b>	<b>81.266.141</b>
Fondi per rischi e oneri	823.000	-	823.000
TFR	245.927	-	245.927
Debiti	40.047.880	-	40.047.880
Ratei e risconti	31.431	-	31.431
Fiscalità differita	-	10.827	10.827
Patrimonio netto	39.215.636	891.440	40.107.076
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>80.363.874</b>	<b>902.267</b>	<b>81.266.141</b>

Si riepilogano di seguito i valori ai quali sono iscritte le partecipazioni nel bilancio di Aura (valore di carico), nonché i valori correnti delle stesse in seguito alle rettifiche (patrimonio netto rettificato) apportate per tenere conto dei valori correnti delle attività e delle passività.

Partecipazioni detenute da A E H Aura Estate Holding S.r.l.	% possesso	Valore carico	Patrimonio netto rettificato 100%	Valore corrente partecipazione	Delta Valore Carico - Valore Partecipazione
					a
		b	c	d = a * c	e = d - b
Property Four S.r.l.	30,00%	601.578	2.578.390	773.517	171.939
Property Three S.p.a.	31,89%	1.144.207	6.377.309	2.033.724	889.517
Property Six S.p.a.	15,33%	1.566.597	13.460.915	2.063.558	496.961
LCF	4,94%	2.677.818	35.844.400	1.770.713	- 907.105
Aton S.p.A.	2,36%	324.187	14.134.833	333.582	9.395
Draco S.p.A.	1,55%	1.002.520	40.107.076	621.660	- 380.860
<b>TOTALE</b>		<b>7.316.907</b>		<b>7.596.754</b>	<b>279.847</b>

Il valore di carico di LCF risulta superiore per circa 0,9 milioni rispetto al valore corrente della partecipazione. Un'analisi più completa richiederebbe una valutazione economica della LCF, che tuttavia esula dagli scopi della presente relazione, nella quale, a fini prudenziali, si considera la valutazione al patrimonio netto. Ciò non implica che il valore della LCF sia necessariamente inferiore al valore di carico. La considerazione del solo patrimonio netto rappresenta una scelta di particolare prudenza coerentemente con le finalità della stima. Ciò non implica pertanto che il valore corrente di LCF non possa essere pari o superiore al valore di carico della partecipazione.

Il valore di carico di Draco risulta essere superiore per circa 0,4 milioni rispetto al valore corrente della partecipazione. Tuttavia, un’analisi più completa richiederebbe una valutazione economica della Draco, che tuttavia esula dagli scopi della presente relazione. La considerazione del solo patrimonio netto rappresenta una scelta di particolare prudenza coerentemente con le finalità della stima. Ciò non implica che il valore corrente di Draco non possa essere pari o superiore al valore di carico della partecipazione.

Il potenziale valore recuperabile delle partecipazioni, pari ad euro 7.596.754, è quindi superiore per euro 279.847 rispetto al valore a cui sono iscritte nel bilancio di Aura.

<b>AURA 31.12.15</b>	<b>Dati contabili</b>	<b>Rettifiche</b>	<b>Valori correnti</b>
Immobilizzazioni immateriali	738	-	738
Immobilizzazioni materiali	-	-	-
Immobilizzazioni finanziarie	8.942.542	279.847	9.222.389
<i>Crediti</i>	<i>1.067.996</i>	-	<i>1.067.996</i>
<i>Altre imm. finanziarie</i>	<i>7.316.907</i>	<i>279.847</i>	<i>7.596.754</i>
<i>Altri titoli</i>	<i>557.639</i>	-	<i>557.639</i>
Crediti	329.588	-	329.588
Disponibilità liquide	98	-	98
Ratei e risconti	63	-	63
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>9.273.029</b>	<b>279.847</b>	<b>9.552.876</b>
Debiti	526.200	-	526.200
Ratei e risconti	450	-	450
Fiscalità differita	-	3.358	3.358
Patrimonio netto	8.746.379	276.489	9.022.868
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>9.273.029</b>	<b>279.847</b>	<b>9.552.876</b>

Il patrimonio netto di Aura è quindi pari a circa euro 9,0 milioni<sup>5</sup>. Poiché la partecipazione detenuta da Privatestate in Aura è pari al 40,08%, il valore corrente della partecipazione è pari ad euro 3.616.366 (superiore per circa euro 0,1 milioni al relativo valore contabile).

<sup>5</sup> Si noti che al Bilancio di Aura è al 31.12.15, mentre gli ultimi bilanci disponibili delle partecipate sono in parte al 31.12.14 e in parte al 31.12.15.

La partecipazione detenuta da Privatestate in Aton, pari al 3,16% del capitale, in base alla rettifiche sopra riepilogate, ha un valore corrente inferiore per euro 31.339 rispetto al valore cui è iscritta in bilancio.

Di seguito si riporta riepilogo del valore corrente delle partecipazioni detenute da Privatestate<sup>6</sup>:

Partecipazioni al 31.12.15	Percentuale	Valore di carico	Patrimonio netto rettificato 100%	Valore corrente	Delta Valore corrente - Valore di carico
	a	b	c	d = a * c	e = d - b
A E H Aura Estate Holding S.r.l.	40,08%	3.505.723	9.022.868	3.616.366	110.643
Aton S.p.A.	3,16%	478.000	14.134.833	446.661	-31.339
Galpa S.r.l. (in liq.)	15,22%	11.415	100.000	11.415	
<b>TOTALE</b>		<b>3.995.138</b>	<b>23.257.701</b>	<b>4.074.441</b>	<b>79.303</b>

Dal procedimento adottato risulta quindi che il valore corrente delle partecipazioni detenute da Privatestate è superiore rispetto al valore contabile per euro 79.303.

PRIVATESTATE 31.12.15	Dati contabili	Rettifiche	Valori correnti
Immobilizzazioni immateriali	-	-	-
Immobilizzazioni materiali	-	-	-
Immobilizzazioni finanziarie	3.995.138	79.303	4.074.441
Crediti a breve	92.651	-	92.651
Disponibilità liquide	1.912	-	1.912
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>4.089.701</b>	<b>79.303</b>	<b>4.169.004</b>
Debiti a breve	2.165.418	-	2.165.418
Debiti a lungo	1.976.883	-	1.976.883
Ratei e risconti	-	-	-
Fiscalità differita	-	952	952
Patrimonio netto	- 52.600	78.352	25.752
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>4.089.701</b>	<b>79.303</b>	<b>4.169.004</b>

In tali condizioni, il recupero degli attivi, tramite l'uso o il realizzo, è capiente per l'estinzione delle passività.

Pur risultando il valore del patrimonio netto rettificato di Privatestate positivo per importo limitato, occorre tenere in considerazione che la stima tiene conto del solo valore di patrimonio netto contabile di LCF e di Draco, ma che una valutazione economica di tali partecipazioni potrebbe condurre a valori significativamente superiori.

<sup>6</sup> Per Galpa S.r.l. si lascia invariato il valore di carico, in assenza di informazioni disponibili e tenendo conto della sostanziale irrilevanza dell'importo.

Sulla base di quanto affermato, si ritiene pertanto che la società Privatestate sia solvibile, possedendo una capacità patrimoniale sufficiente all'estinzione delle passività. Si ritiene che, conseguentemente, il valore corrente del credito sia pari al valore nominale, e quindi a euro 2.161.754.

Dalle analisi espletate sulla situazione soggettiva del debitore Privatestate, non sono quindi emerse problematiche tali da far ritenere che il credito non sia esigibile nel medio-lungo termine per l'intero importo di circa euro 2.161.754.

#### *6.2.4 Il valore corrente del credito oggetto di conferimento*

Tenendo conto che il credito è fruttifero di interessi a tassi in linea con quelli di mercato (euribor 6m + 400 bps) e che l'analisi sulla solvibilità del debitore ha dato esito positivo, si ritiene che non siano necessarie rettifiche di valore per attualizzazione e irrecuperabilità e che pertanto il valore corrente del credito di LCF verso P3 sia pari ad euro 2.161.754, pari all'intero valore nominale del credito in linea capitale.

Ai sensi dell'Accordo, è tuttavia oggetto di conferimento soltanto una parte del predetto credito, per un valore nominale di euro 1.000.000.

Poiché il valore corrente del credito è almeno pari al suo valore nominale, il valore corrente del credito oggetto di conferimento è pari a euro 1.000.000.

## **7. CONCLUSIONI**

In relazione alle risultanze della stima di valore dei crediti vantati da LCF verso P6 e Privatestate, effettuata sulla base di principi e criteri di generale accettazione nella prassi professionale, si attesta che:

- il valore corrente del credito vantato da LCF verso P6 è pari ad euro 1.728.791;
- il valore corrente del credito vantato da LCF verso Privatestate è pari ad euro 2.161.754.

Relativamente ai crediti vantati da LCF verso P6 e Privatestate, oggetto di conferimento in INDI a fronte dell'aumento di capitale riservato, si attesta che:

- il valore corrente del credito vantato da LCF verso P6, da conferire a titolo di aumento di capitale in INDI, è pari ad euro 1.728.791;
- il valore corrente del credito vantato da LCF verso Privatestate, da conferire a titolo di aumento di capitale in INDI, è pari ad euro 1.000.000.

°\_°\_°

Con la presente relazione, lo scrivente ritiene di aver assolto l'incarico conferito. Nel ringraziare per la fiducia accordata, resta a disposizione per ogni ulteriore eventuale chiarimento.

Roma, 25 maggio 2016

Prof. Riccardo Tiscini

